

Fortaleciendo la economía colombiana

Evolución y análisis de la industria de Fondos de Capital Privado.



EY
Building a better
working world

ColCapital
Asociación Colombiana de
Fondos de Capital Privado



Contenido

Introducción	4
Metodología	6
Acerca de ColCapital	8
Acerca de EY Colombia	9
1. Panorama Global de la industria de fondos de capital privado	12
2. Panorama de la industria de fondos de capital privado en Latinoamérica	15
2.1 Levantamiento de recursos	17
2.2 Inversiones	18
2.3 Salidas	20
2.4 Latinoamérica en transformación	23
3. Panorama macroeconómico en Colombia durante el 2016-2017	28
3.1 Principales hechos macroeconómicos	29
3.2 Inversión extranjera directa	30
4. Evolución de la industria de fondos de capital privado 2016 - Junio 2017	32
4.1 Principales cambios regulatorios 2016	33
4.1.1 Impacto de la reforma tributaria para los fondos de capital privado	33
4.1.2 Decreto 765 de 2016	35
4.1.3 Decreto 2103 de 2016	36
4.1.4 Circular Externa 015 de 2016	36
4.1.5 Circular Externa 035 de 2016	37
4.1.6 Circular Externa 054 de 2016	37
4.2 Evolución de los Gestores Profesionales	38
4.2.1 Número de Gestores Profesionales	38
4.2.2 Porcentaje de Gestores Profesionales locales vs internacionales	39
4.2.3 Nuevos Gestores Profesionales	40
4.3 Evolución de los fondos de capital privado	41
4.3.1 Número de fondos de capital privado	41
4.3.2 Tipo de fondos de capital privado	42
4.3.3 Moneda de constitución de los fondos de capital privado en Colombia	42
4.3.4 Monto de compromisos de capital por tipo de moneda	43
4.3.5 Jurisdicción de los fondos de capital privado	43
4.3.6 Tiempo de vida de un fondo de capital privado en Colombia	44
4.3.7 Fondos en etapa de levantamiento de capital	45
4.3.8 Fondos en proceso de estructuración	46
4.3.9 Fondos finalizados	47
4.4 Perfil de las sociedades administradoras	48
5 Fuentes de capital	49
5.1 Inversionistas locales vs internacionales	50
5.2 Número de inversionistas locales vs internacionales por tipo de inversionista	50
6 Compromisos de capital	53
6.1 Compromisos de capital Colombia vs Región	54
6.2 Compromisos de capital por tipo de fondo	56
6.3 Concentración de compromisos de capital por tipo de fondo	57
7 Inversiones	60
7.1 Inversión histórica por sector en Colombia	61
7.2 Inversión histórica por tipo de fondo	62



8	Salidas	64
9	Impacto en el empleo	66
10	Retos para Colombia y la industria de fondos de capital privado	68
10.1	Oportunidades de inversión en una Colombia en transformación hacia la Paz	69
10.2	Financiación de emprendimiento, una ventana de oportunidad para Colombia	70
10.2.1	Colombia debe resolver barreras a la financiación del emprendimiento en etapa temprana	70
10.2.2	Propuesta de agenda de trabajo	72
10.3	Retos generales de la industria	74
10.3.1	Regulación	74
10.3.2	Levantamiento de Recursos (Fundraising)	74
10.3.3	Salidas	74
11.	Panorama de la industria de fondos de capital privado en Latinoamérica	75
11.1	Argentina	76
11.1.1	Acerca de ARCAP	76
11.1.2	Evolución de la industria	76
11.1.3	Tendencias esperadas del mercado	77
11.1.4	Inversiones y transacciones	77
11.1.5	Regulación	77
11.2	Brasil	78
11.2.1	Acerca de ABVCAP	78
11.2.2	Evolución de la industria	78
11.2.3	Tendencias esperadas del mercado	80
11.2.4	Inversiones y desinversiones	81
11.2.5	Regulación	82
11.3	Chile	83
11.3.1	Acerca de ACVC	83
11.3.2	Evolución de la industria	83
11.3.3	Tendencias esperadas del mercado	83
11.3.4	Inversiones y transacciones	84
11.4	México	85
11.4.1	Acerca de Amexcap	85
11.4.2	Evolución de la industria	85
11.4.3	Inversiones y desinversiones	87
11.4.4	Regulación	87
11.5	Perú	88
11.5.1	Acerca de ProCapitales	88
11.5.2	Evolución de la industria	88
11.5.3	Desinversiones	89
11.5.4	Regulación y retos	89
12	Anexos	91
12.1	Ranking de los mejores fondos en la región Latinoamérica	92
12.2	Casos de éxito	97
12.2.1	Proyecto Paralelo 26, Gestor Profesional Inverlink Estructuras Inmobiliarias	97
12.2.2	Proyecto Plantación Forestal de Melina en Zambrano, Bolívar, Gestor Profesional LAEFM	98
12.2.3	Organización OPL, Gestor Profesional MAS Equity Partners	100
12.2.4	Petrolatina, Gestor Profesional Tribeca Management Company	102
12.3	Definición fondos de Capital privado	103
12.4	Abreviaciones	105



Introducción

El estudio de la industria de fondos de capital privado en Colombia se ha posicionado como la herramienta que permite conocer de primera mano la evolución consolidada de la industria, con el fin que los actuales y potenciales inversionistas puedan tener un claro panorama del comportamiento de los fondos durante cada año, y con esto, un sustento sólido para futuras decisiones de inversión. Adicionalmente, es una fuente de información para los actores locales e internacionales con interés en la industria, entre ellos, el Gobierno, las empresas y proyectos con necesidad de financiación, así como potenciales Gestores y proveedores de servicios. Este Estudio se realiza con el apoyo de EY Colombia y presenta su tercera edición.

El contenido que encontrará en las siguientes páginas es el resultado del arduo trabajo de recopilación de información entre los Gestores Profesionales activos en el país con el propósito de presentar datos precisos y confiables. Es importante mencionar que este año, la calidad de la información presentó una mejora significativa con respecto a su segunda edición, lo que se tradujo en la obtención de mayor detalle de los resultados de la industria y la participación de un número cada vez mayor de Gestores Profesionales. Sin embargo, vale la pena resaltar que siguen existiendo limitaciones en la recolección de la información por restricciones en la confidencialidad de la información, lo que aún genera dificultades en el desarrollo del Estudio.

Se presenta la evolución de la industria a nivel de la región Latinoamérica, en particular en Colombia, detallando las fuentes de capital, los compromisos de capital, las inversiones y desinversiones de los Fondos de Capital Privado. A su vez, se analiza el impacto que genera la industria como motor de desarrollo económico y social para el país, así como los retos que se avecinan en el corto plazo para la industria. Finalmente, se presenta por primera vez, el panorama de los Fondos de Capital Privado en los países de la región: Argentina, Brasil, Chile, México y Perú.

La industria de fondos de capital privado durante el 2016 presentó una desaceleración. El hito más relevante fue la disminución de los recursos levantados, siendo este el peor año desde el 2009, como consecuencia principalmente de la incertidumbre del contexto macroeconómico de la región. A pesar de esta coyuntura, el monto y número de inversiones presentaron un incremento, con particular actividad en los sectores de energía, consumo/retail, y tecnologías de la información. De acuerdo con el LAVCA Score Card 2017/2018, Colombia mantuvo el cuarto puesto en el Overall Score de la industria a nivel de América Latina, después de Chile, Brasil y México, presentando una mejora en su calificación con respecto a lo actualizado en el 2016, gracias al progreso en regulación, procedimientos de bancarrota, derechos de acreedores, responsabilidad de socios y migración a las normas internacionales contables.



La evolución de la industria de Fondos de Capital Privado en Colombia, no dista del resultado presentado en toda Latino América. El año 2016 fue un año de cambios importantes para el país, incluyendo la reforma tributaria y el proceso de paz que solo se resolvieron hacia el final del año, lo que sin duda alguna tuvo incidencia en los procesos de levantamiento de recursos, en particular de inversionistas internacionales. Pese a la coyuntura, tres nuevas firmas gestoras profesionales abrieron oficinas, en especial jugadores internacionales, e iniciaron operaciones ocho (8) nuevos Fondos de Capital Privado en el 2016 y en lo corrido del 2017 a junio, tres más.

Así las cosas, Colombia cuenta con 95 fondos de capital privado en operación que suman USD 14.106,1 Millones en compromisos de capital para Colombia, de los cuales desde 1997 hasta junio de 2017¹ han sido invertidos USD 9.687,4 Millones en más de 607 activos en Colombia en diferentes sectores económicos y etapas de desarrollo.

Cada año, con los resultados del estudio se evidencia, que los fondos de capital privado no sólo generan un impacto como motor de desarrollo económico, sino también un impacto social relevante para el país. Se estima que el número de empleos representados en los activos de los portafolios de los fondos de capital privado asciende a una cifra de 83.464 empleos, de los cuales 14.927 son femeninos, además del sin número de valores agregados que aportan los Gestores Profesionales en su acompañamiento en la generación de valor como el acceso

a redes de contacto, esquemas de gestión y mejoras en esquemas de gobierno corporativo.²

Ahora bien, a pesar de los avances, continúan los retos para garantizar el fortalecimiento de la industria en el país. En especial, una reforma regulatoria al Decreto 2555 de 2010, con el fin de dar claridad a los roles y responsabilidades de las partes que intervienen en un fondo de capital privado, que permita agilizar la operación de estos vehículos. Igualmente, se hace relevante la consecución de nuevos inversionistas y la profundización de los existentes para fondarlos nuevos fondos de capital privado. Por último, la finalización de los ciclos de vida de los fondos de capital privado existentes de una manera exitosa, que permita consolidar la trayectoria de los Gestores en el país.

ColCapital y EY Colombia extienden un especial agradecimiento a la Universidad de los Andes, a ProColombia, a la firma de abogados Brigard & Urrutia, a las Asociaciones de la región, ARCAP, ABVCAP, ACVC, AMEXCAP, LAVCA y ProCapitales, quienes colaboraron en la generación de contenido e información en la presente edición del Estudio.

¹ Se tiene información de dos inversiones realizadas en 1997 en Colombia y las demás inversiones se llevaron a cabo desde el año 2006 hasta junio de 2017.

² Ver detalle en capítulo 9.



Metodología

El contenido del documento fue analizado a partir de la información de 63 Gestores Profesionales colombianos y extranjeros con operaciones en el país y en América Latina principalmente. Las estadísticas presentadas se basan en: (i) la información histórica de ColCapital e EY sobre la industria, (ii) la información reportada por los Gestores Profesionales y (iii) la información a disposición del público de diversas fuentes y encuestas.

En el mes de junio de 2017, ColCapital junto con EY Colombia elaboraron una encuesta para conocer los resultados de los fondos durante el año 2016 y lo corrido del 2017 con corte al mes de junio. Después de tres meses de recolección de la información a través de los Gestores Profesionales miembros de ColCapital, así como aquellos identificados por la Asociación, cuyo mandato de inversión incluyera Colombia, se procesaron y consolidaron los resultados. Finalmente, ColCapital e EY realizaron el análisis de las cifras de la industria que se muestran en el presente Estudio, y con el apoyo de la Universidad de los Andes se construyeron los casos de Estudio, basados en las nominaciones de la Gala de la industria del año 2016. Adicionalmente, la firma de abogados Brigard & Urrutia realizó un resumen de los principales cambios regulatorios de la industria en el año 2016.

Para efectos de la presente publicación, es preciso destacar lo siguiente:

- ▶ Los compromisos de capital se definen como la suma de los recursos que los inversionistas destinaron a cada uno de los fondos de capital privado en Colombia entre 1995 y junio de 2017 y esperan ser invertidos en empresas y proyectos en el país. Esto significa que se consideran: (i) los recursos ya invertidos por los fondos activos y (ii) el saldo aún disponible para nuevas inversiones de los fondos en operación con corte a junio de 2017. Los compromisos de capital de los fondos que han culminado sus ciclos de vida,

no son tenidos en cuenta en los compromisos de capital activos a la fecha, sino que son discriminados en el numeral 4.3.9. Es importante mencionar que, ni ColCapital ni EY realizaron auditoría de las cifras proporcionadas por los Gestores Profesionales.

- ▶ El Estudio presenta variaciones de la información de ejercicios anteriores, ya que fue obtenida de nuevos Gestores Profesionales que en años anteriores no habían reportado información y algunos de los Gestores Profesionales con información reportada en versiones anteriores del Estudio, hicieron ajustes en las cifras.
- ▶ Las cifras correspondientes a los fondos de fondos fueron excluidas del Estudio.
- ▶ Las inversiones estructuradas en co-administración fueron revisadas en detalle, con el fin de evitar duplicidad en los datos.
- ▶ En el caso del sector inmobiliario, solamente fueron tenidas en cuentas las cifras de los vehículos clasificados como fondos de capital privado, pero no los fondos de inversión colectiva inmobiliarios, titularizaciones inmobiliarias, ni las fiducias mercantiles.
- ▶ Todas las comparaciones entre el Estudio 2016 y las cifras actualizadas en el presente Estudio, se presentan como variación porcentual del periodo, calculada por medio de la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Valor final} - \text{Valor inicial}}{\text{Valor inicial}} * 100$$

- ▶ Este año el reporte presenta una actualización en la clasificación sectorial diferente a los años anteriores, para facilitar la lectura y alineación con los Estudios internacionales generados sobre la industria por diversas instituciones como Preqin (Alternative Assets Data and Intelligence) y la Asociación Latinoamericana de Capital Privado y Capital Emprendedor (LAVCA).

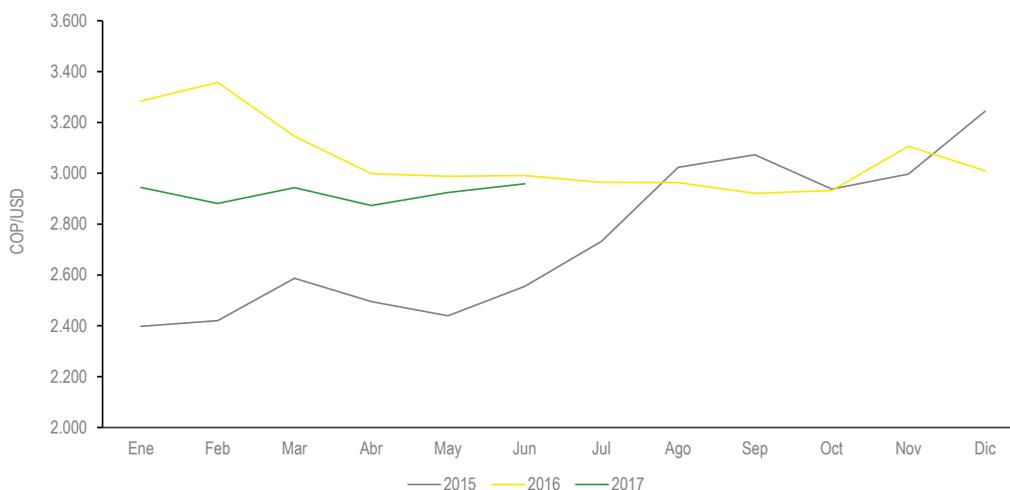


- ▶ Está previsto que la publicación tenga una periodicidad anual.
- ▶ Los resultados de los fondos de capital privado son expresados en dólares americanos (USD). Parte de estos resultados están afectados por tasa de cambio dada la conversión de todos aquellos fondos locales que manejan sus inversiones y resultados indexados al peso colombiano (COP). La tasa de cambio de referencia utilizada para esta conversión fue la tasa de cambio promedio mensual entre junio 2016 y junio del 2017, COP/USD de 3.008,2. Comparada con la tasa de cambio de referencia del Estudio 2016, equivalente

a COP/USD 2.741,8, calculada con la tasa de cambio promedio del 2015. Ver mayor detalle en la Gráfica 1.

A diferencia del año 2015, en el cual el peso colombiano cerró con una devaluación frente al USD (31,6%), el año 2016 cerró con una revaluación del 12,2%. Sin embargo, el 2016 fue un año que cerró con una alta volatilidad, alcanzando en febrero de 2016 la tasa de cambio más alta de la historia de Colombia (COP/USD 3.434,0). Esto produjo que la tasa de cambio promedio anual fuera mayor a la alcanzada durante el 2015, como se puede observar en la Gráfica 1.

Gráfica 1 - Tasa de cambio promedio mensual



Fuente: Banco de la República

Durante los primeros seis meses del año 2016, la volatilidad de la tasa de cambio se debió principalmente a la salida masiva de flujos de capital de los mercados emergentes, la caída del precio del petróleo (el cual encontró su nivel más bajo en 13 años al llegar a USD

25,0 por barril).

A diferencia del año 2016, a junio de 2017 la tasa de cambio ha tenido un comportamiento más estable, manteniéndose siempre por debajo de los niveles registrados a este período el año anterior.

ColCapital

Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado



Desde su fundación en julio del 2012, la Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado ColCapital se ha enfocado en fomentar, desarrollar y promover de manera integral la industria de Fondos de Capital Privado en Colombia.

ColCapital congrega a los diferentes participantes de la industria incluyendo Asociados (Gestores Profesionales) y Afiliados (firmas prestadoras de servicios profesionales), en búsqueda de un objetivo común, lograr el desarrollo de la industria de Fondos de Capital Privado en Colombia. A septiembre de 2017, ColCapital cuenta con 109 miembros, 48 Gestores Profesionales y 61 Afiliados.

La Asociación busca igualmente incrementar el flujo de capital en la industria a través de la promoción y participación de la comunidad inversionista local, regional y global, así como posicionar y promocionar a la industria entre los demás actores de la economía y grupos de interés relevantes. Por otro lado, ColCapital promueve las mejores prácticas de la industria, gestionando el conocimiento profesional y académico, así como la difusión de la información relevante para su desarrollo.

Acceso a una amplia red de contactos, incrementando las oportunidades de negocio.



Acceso a información oportuna y confiable sobre la industria y sus principales tendencias.



Participación en eventos de ColCapital y de firmas externas.



Visibilidad de su firma en medios de comunicación e información elaborada por la Asociación.



Acceso a publicaciones y documentos especializados.



Acceso a capacitaciones en temas relevantes de la industria.



Acceso a conexiones uno a uno con los actores de la industria.



Acceso al marco regulatorio, sus principales cambios y conceptos jurídicos elaborados exclusivamente para la industria.



EY es líder global en servicios de auditoría, impuestos, transacciones y consultoría. Las ideas y servicios de calidad que proveemos nos ayudan a construir credibilidad y confianza en los mercados de capitales y en las economías alrededor del mundo. Desarrollamos líderes excepcionales que trabajan en equipo para cumplir con lo que prometemos a todas las partes interesadas. Haciendo esto jugamos un papel crítico en la construcción de un mejor entorno laboral para nuestra gente, nuestros clientes y nuestras comunidades.

EY Colombia incluye 1.532 profesionales, de los cuales 60 se dedican exclusivamente a transacciones, trabajando en su mayoría con la industria de Private Equity.

El equipo de Servicios de Asesoría en Transacciones (TAS, por sus siglas en inglés) de EY opera en forma coordinada a nivel global, ofreciendo soluciones de consultoría financiera y en transacciones desarrolladas a la medida de las necesidades de nuestros clientes, y alineadas con el nuevo entorno de negocios existente del marco de la agenda de capital. Asimismo, prestamos servicios para los fondos de capital relacionados principalmente con los siguientes temas:



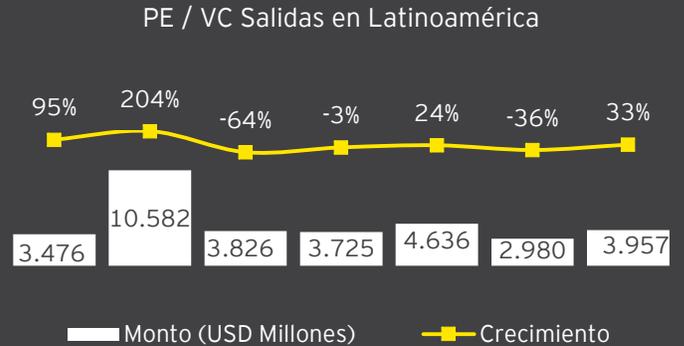
Panorama global y latinoamericano

Panorama global



Fuente: EY Private Equity Capital Briefing July 2017

(iii) Salidas

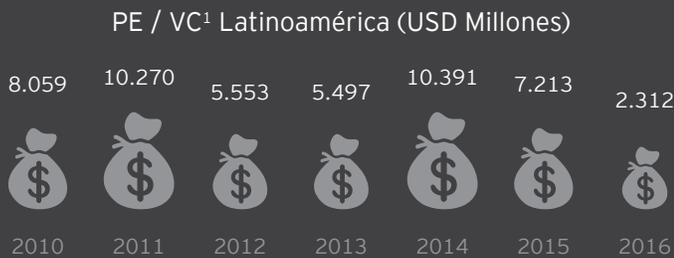


Fuente: 2017 LAVCA Industry Data

Panorama en Latinoamérica

Fuerte variación durante 2016 con respecto a 2015, mostrando (i) decrecimiento del 67,9% en el levantamiento de recursos, (ii) aumento del 28,8% en las inversiones, y (iii) aumento del 32,8% en las salidas de las inversiones.

(i) Levantamiento de recursos



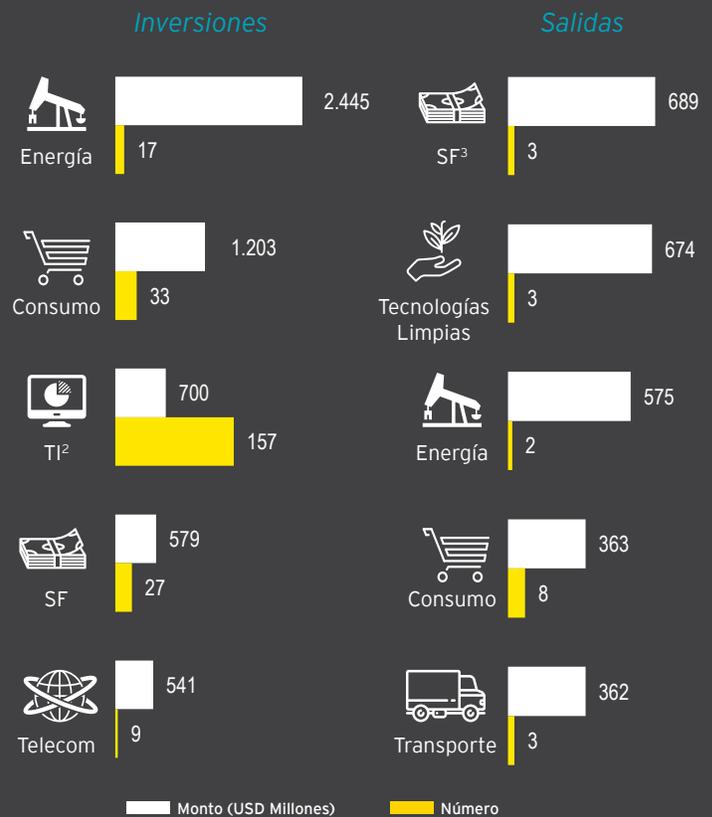
Fuente: 2017 LAVCA Industry Data

(ii) Inversiones



Fuente: 2017 LAVCA Industry Data

Actividad por sector Latinoamérica 2016



Fuente: 2017 LAVCA Industry Data

¹ PE/VC: Fondo de capital privado / Capital emprendedor

² TI: Tecnologías de la información

³ SF: Servicios Financieros

Panorama de la industria en Colombia

A junio de 2017 había 103 fondos con operación en Colombia, de los cuales 8 cumplieron su ciclo de vida, quedando actualmente un total de 95 fondos.

Concentración de capital a junio 2017 (USD Millones)

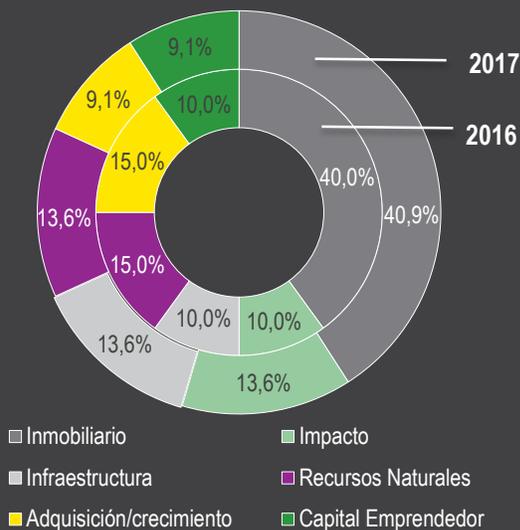


Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

Levantamiento de recursos

El objetivo de levantamiento de fondos asciende a USD 3.406,2 Millones, de los cuales, a junio se han alcanzado USD 1.171,9 Millones (34%).

Fondos en etapa de levantamiento de recursos a junio 2017

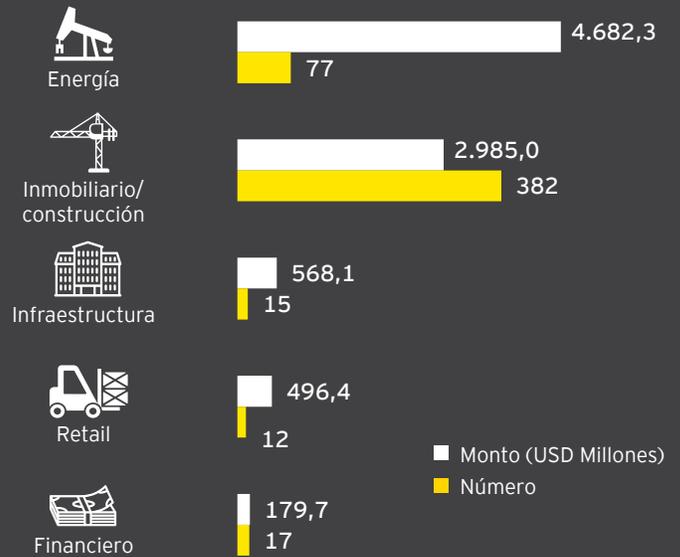


Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

Inversión

A lo largo de la historia de la industria en Colombia han sido invertidos USD 9.687,4 Millones en 607 activos.

Inversión histórica por sector en Colombia, a junio 2017



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

Salidas

Los fondos que operan en Colombia reportan 201 salidas, de las cuales 162 corresponden a activos colombianos.

Retos de la industria de fondos de capital privado

Regulación: A pesar de que el marco regulatorio se ha fortalecido, aún dista de los estándares internacionales. Por esto, la estructuración de este tipo de vehículos es robusta y compleja, lo que genera elevados costos de operación.

Levantamiento de recursos: Desaceleración de los procesos de consecución de recursos en la región y en el país. El contexto macroeconómico y político de la región ha disminuido la atención de los inversionistas.

Salidas: Luego de una década de operación desde la creación de los primeros fondos, se culmina el ciclo de vida de éstos en Colombia. Por esto, se espera en los próximos cinco años una gran actividad de la salida de activos de los portafolios.

Asociaciones de Fondos de Capital privado en Latinoamérica

El Estudio incluye información de la industria en Argentina, Brasil, Chile, México y Perú, detallando su evolución, tendencias de mercado, inversiones y regulación.



1

Panorama Global de la industria de fondos de capital privado.

Tabla 1 - Top 10 Private Equity International 2017

Puesto 2017	Puesto 2016	Fondo de capital privado	Recursos levantados (USD Millones)	Sede
1	1	Blackstone	58,319.58	Nueva York
2	2	KKR	41,623.40	Nueva York
3	5	The Carlyle Group	40,732.73	Washington DC
4	9	TPG Capital	36,051.64	Fort Worth
5	3	Warburg Pincus	30,812.05	Nueva York
6	4	Advent International Corporation	26,951.37	Boston
7	6	Apollo Global Management	23,998.35	Nueva York
8	8	EnCap investments	21,220.08	Houston
9	12	Neuberger Berman Group	20,398.43	Nueva York
10	7	CVC Capital Partners	19,896.65	Londres

Fuente: Private Equity International - PEI 300 2017, showcasing the world's largest PrivateEquity firms

Finalmente, se espera ver un cambio en los actores participantes del mercado. Hasta el momento, se ha visto que los participantes principales del mercado han sido pequeños- medianos fondos y fondos en crecimiento; sin embargo, en los últimos meses se ha visto la participación de grandes jugadores con participación global.



2

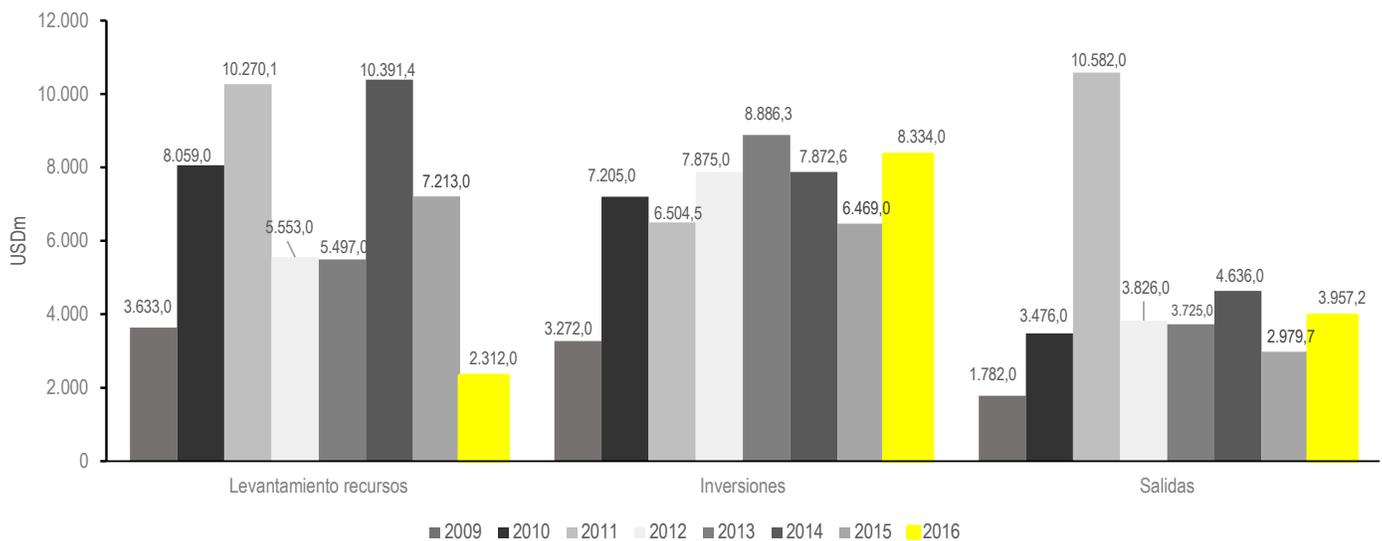
Panorama de la industria de fondos de capital privado en Latinoamérica

Durante los últimos años las economías de los países latinoamericanos han sufrido una desaceleración. El crecimiento del PIB se ha ido reduciendo, llegando a tener disminuciones para los años 2015 y 2016 del 0,2% y 0,7%, respectivamente. De igual manera, el PIB per cápita se redujo un 1,7% en 2016 respecto al año anterior.⁴

De acuerdo con el Estudio "2017 LAVCA Industry Data", la industria de fondos de capital privado en Latinoamérica presentó una fuerte variación durante 2016 con respecto a 2015, mostrando un (i) decrecimiento del 67,9% en el levantamiento de recursos, (ii) aumento del 28,8% en

las inversiones, y (iii) aumento del 3,3% en las salidas de las inversiones. A pesar de lo anterior, el panorama de la región es alentador y los inversionistas continúan visualizando a Latinoamérica como foco de potencial inversión. Un ejemplo de esto, es el incremento en el número de transacciones y monto invertido durante 2016, los cuales ascendieron a un total de 352 inversiones y a USD 8.334,0 Millones en el 2016, comparadas con las 310 inversiones y USD 6.469,0 Millones que se invirtieron en el 2015. La Gráfica 3 presenta la evolución de los recursos en Latinoamérica.

Gráfica 3 - Evolución de la gestión de recursos en Latinoamérica 2009 - 2016

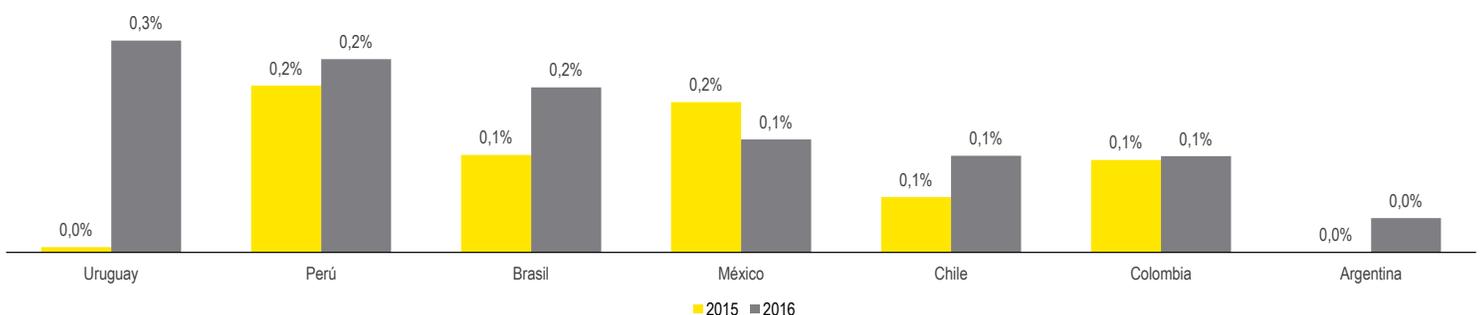


Fuente: 2017 LAVCA Industry Data & Analysis

Por otra parte, en la Gráfica 4 se puede ver el grado de penetración de la industria de los fondos de capital privado en la economía de los países latinoamericanos. En este se presenta la inversión de los fondos de capital privado en cada uno de los países como proporción del PIB. Se puede

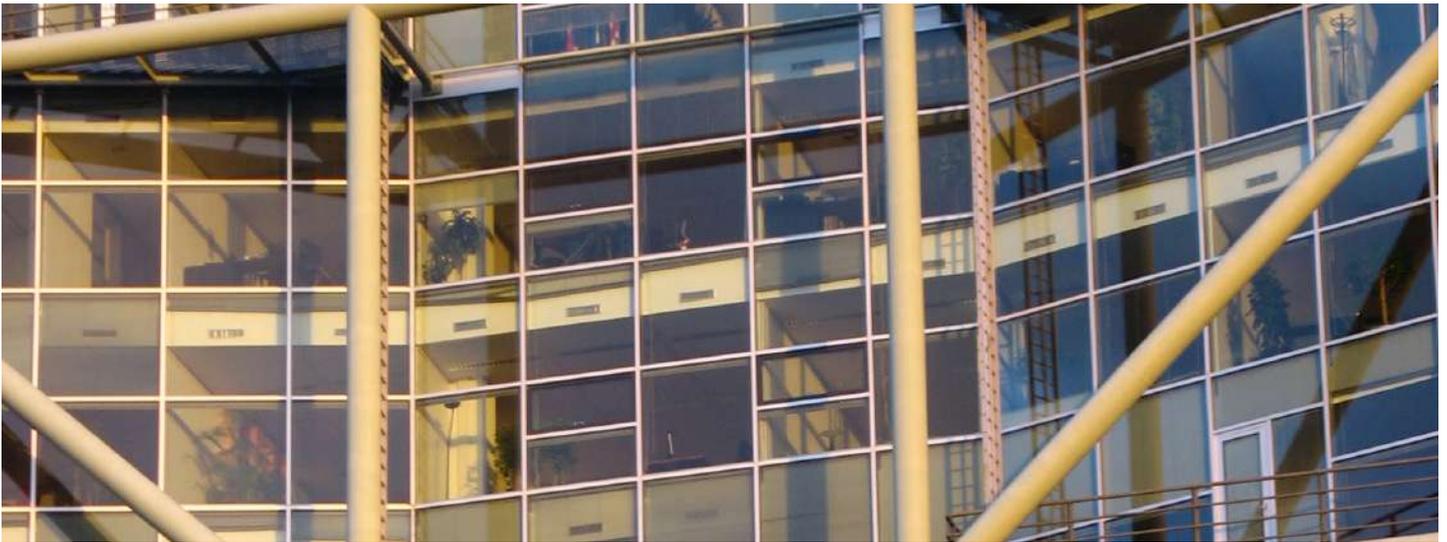
resaltar que esta participación ha aumentado en general en la región (excepto en México) entre 2015 y 2016, resaltando el caso de Uruguay, Perú y Brasil que alcanza más de un 0,2% como % del PIB.

Gráfica 4 - Inversión en fondos de capital privado como % del PIB



Fuente: 2017 LAVCA Industry Data & Analysis

⁴ Para mayor información referirse a la sección de Panorama Macroeconómico.



2.1 | Levantamiento de recursos

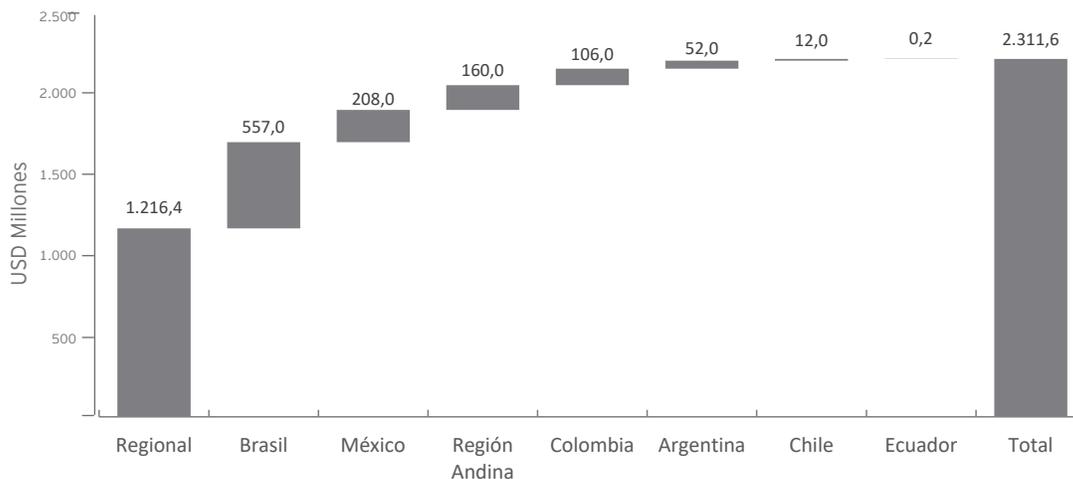
En relación con los procesos de levantamiento de recursos, el año 2016 fue el peor año desde el 2009 en la región y se confirma la tendencia del año anterior, debido a la incertidumbre del contexto macroeconómico: las crisis financieras y políticas de Venezuela, Brasil y Argentina, las expectativas de cambio en las relaciones comerciales entre México y la nueva administración Trump, y los escándalos de corrupción que afectaron a la mayoría de los países de la región.

Con base a la información histórica, se pueden evidenciar dos ciclos económicos completos mostrando un comportamiento similar, el primero de ellos entre los años 2009-2012 y el segundo entre 2012 y 2016. Siguiendo este comportamiento, se entendería que en el año 2017

estaría comenzando un nuevo ciclo de levantamiento de recursos, por lo que se esperarían mayores recursos durante los próximos años.

La preferencia de los inversionistas sigue siendo por fondos de capital privado con enfoque regional, es decir, cuyo objetivo es invertir en más de un país. Del total de USD 2.311,6 Millones, el 53,0% se destinó a fondos regionales con USD 1.216,4 Millones como se evidencia en la Gráfica 5. Si bien el enfoque regional es el preferido por los inversionistas para la colocación de recursos en fondos de capital privado, la cifra de recursos levantados en la región con respecto al año anterior (2015) presentó una fuerte caída del 67,9%, como se evidenció en la Gráfica 3.

Gráfica 5 - Levantamiento de recursos regional en Latinoamérica 2016



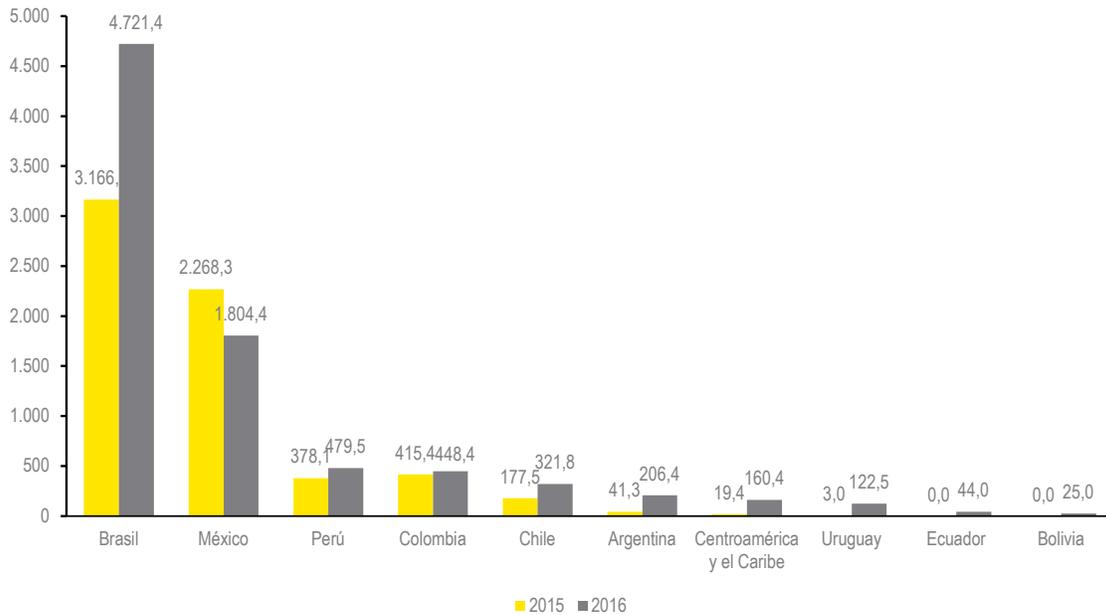
Fuente: 2017 LAVCA Industry Data & Analysis

Seguido de los recursos levantados con enfoque regional, se encuentra Brasil y México, que presentaron un decrecimiento del 78,4%⁵ y 82,1%⁶ de los recursos levantados en el año 2015. Colombia por su lado, presentó una cifra en levantamiento de capital similar al año anterior, de acuerdo con las cifras de LAVCA; las cuales presentan variaciones frente a los datos que más adelante se presentan consolidados por parte de ColCapital. Sin embargo, la industria de fondos de capital privado en la región aún es pequeña, y dado su comportamiento cíclico, estará marcada por años en los que se levanten gran cantidad de recursos a causa de fondos de tamaño significativo, o por años en los que se levanten menos recursos por fondos de menor escala.

2.2 | Inversiones

La incertidumbre generalizada y el ambiente revuelto de la región frenaron el levantamiento de recursos para los fondos. Sin embargo, tal y como sucede típicamente en la industria de *Private Equity*, se generaron oportunidades significativas de inversión. Con respecto a las inversiones, el monto invertido por país evidencia un crecimiento en Brasil, Colombia, Chile y Argentina, mientras que México muestra un fuerte decrecimiento, como se presenta en las Gráficas 6 y 7.

Gráfica 6 - Monto Inversión por País en Latinoamérica 2015-2016



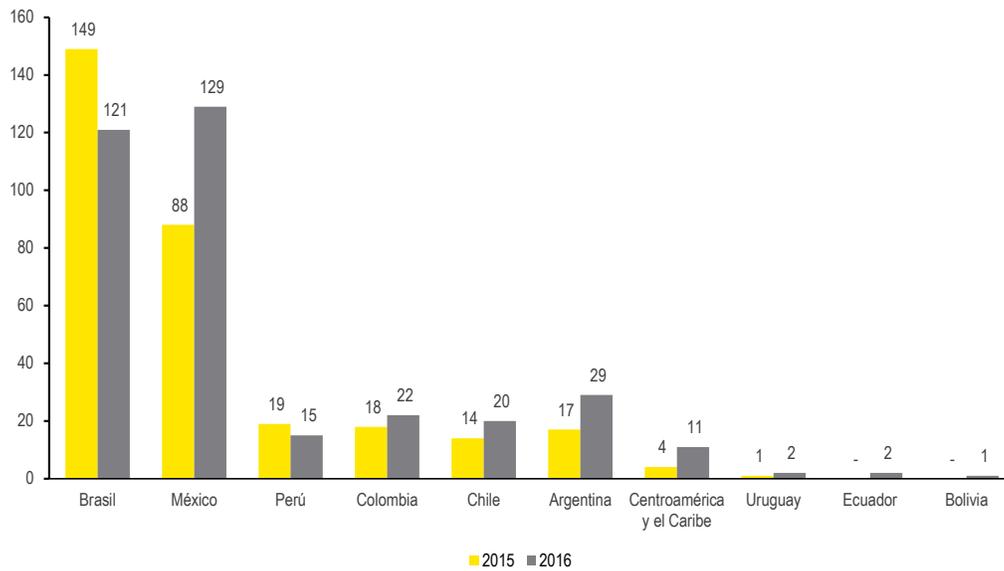
Fuente: 2017 LAVCA Industry Data & Analysis

A pesar de la disminución del 20,5% en el monto invertido en México, en particular por su tamaño, sigue posicionándose con mucha ventaja como el segundo foco de inversión en Latinoamérica. Contrario a México, Brasil presentó un crecimiento 49,1% en el monto invertido representado en USD 4.721,4 Millones durante el 2016. El crecimiento de Brasil se debe principalmente a los cambios en el ambiente político y comercial (como la agenda más liberal del nuevo gobierno), lo que ha resultado atractivo para los fondos de capital privado.

⁵ 2015 (USD 2.582,0 Millones) Vs 2016 (USD 557,0 Millones)

⁶ 2015 (USD 1.162,0 Millones) Vs 2016 (USD 208,0 Millones)

Gráfica 7 - Número de Inversiones por País en Latinoamérica 2015-2016

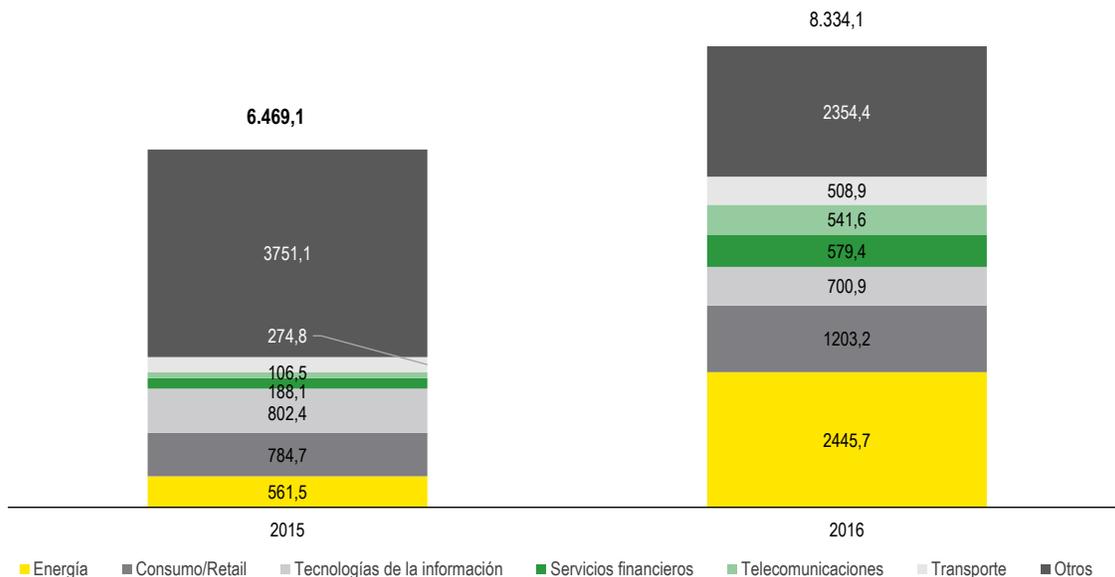


Fuente: 2017 LAVCA Industry Data & Analysis

Cabe mencionar que Colombia se encontraba en el tercer puesto como destino de las inversiones durante el año 2015. Sin embargo, en el año 2016, a pesar de incrementarse la inversión en un 8,0%, descendió al cuarto lugar con USD 448,0 Millones invertidos. Uno de los factores que generó el cambio de posición de Colombia fue el incremento en 26,8% de la inversión en Perú, ocasionado principalmente por el crecimiento en la economía, el cual fue de 3,9% durante el 2016.

Por otro lado, desde el punto de vista sectorial, más del 50,0% de los recursos invertidos a través de los fondos de capital privado durante el 2016 en Latinoamérica se destinaron a energía (29,3%), consumo/retail (14,4%), y tecnologías de la información (8,4%). Lo anterior, evidencia que la disminución del ingreso per cápita de la población en Latinoamérica (-1,7%) ha contribuido a que el sector de energía sea el sector de mayor atractivo en la región para los distintos fondos.

Gráfica 8 - Inversión por sector en Latinoamérica 2015 - 2016

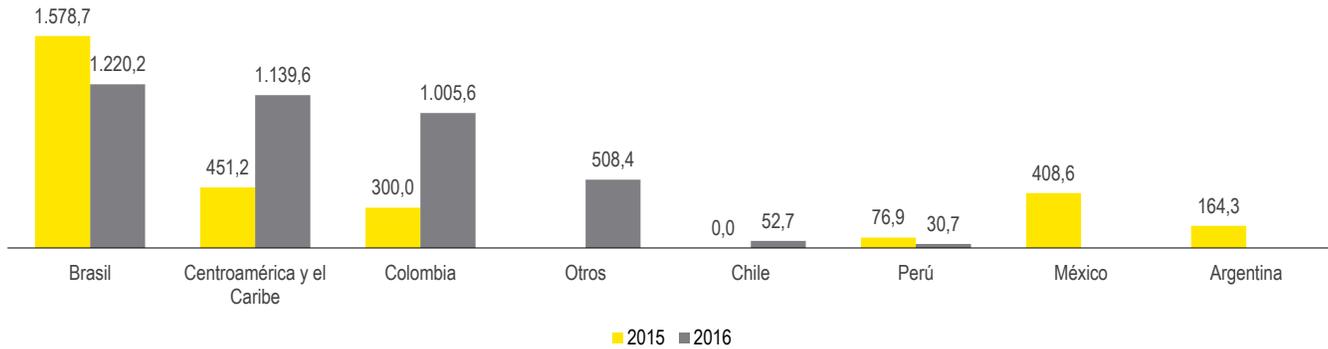


Fuente: 2017 LAVCA Industry Data & Analysis

2.3 | Salidas

Durante 2016 hubo un incremento general en el monto de salidas para los países latinoamericanos, exceptuando Brasil y Perú. Para el caso de Colombia y Centroamérica éstas se incrementaron en 235,2% y el 152,6%, respectivamente. Por otro lado, a pesar que el monto de salidas en Brasil se redujo un 22,7%, éste sigue ocupando el primer lugar en esta categoría.

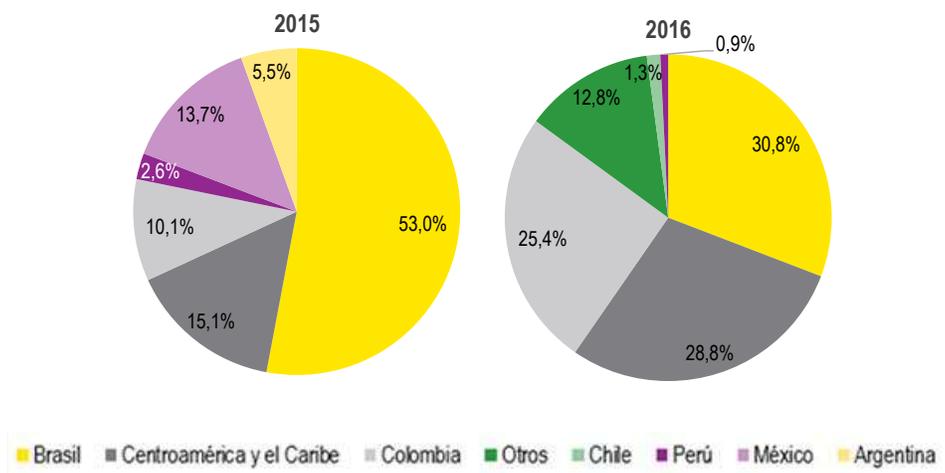
Gráfica 9 - Monto salidas (USD Millones) por País en Latinoamérica 2015-2016⁷



Fuente: 2017 LAVCA Industry Data & Analysis

Se hace relevante resaltar la evolución de salidas de los fondos de capital privado en Colombia, país que pasó de representar el 10,1% del monto total de salidas de la región en el año 2015, a representar el 25,0% en el año 2016. Lo anterior, son excelentes noticias para la industria local dada la importancia en incrementar desinversiones de los fondos colombianos por la culminación de la primera década de operaciones de la industria en el país.

Gráfica 10 - Monto salidas por País en Latinoamérica 2015-2016

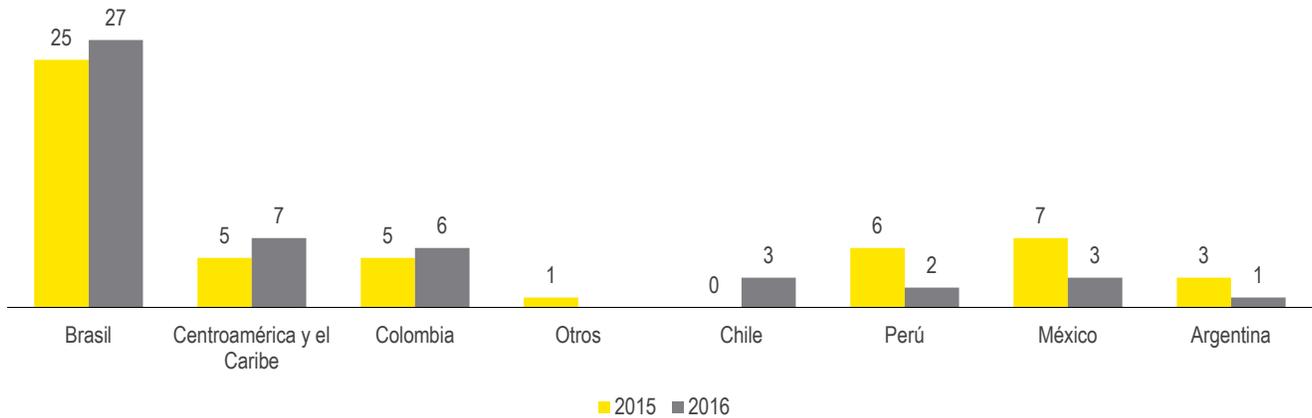


Fuente: 2017 LAVCA Industry Data & Analysis

⁷ No se cuenta con información disponible para Argentina y México en el año 2016

De igual manera, Brasil tuvo el mayor número de salidas en la región tanto en 2015 como en 2016 (25 y 27 salidas, respectivamente). A nivel regional, las salidas de 2016 disminuyeron de 52 a 49 con respecto a 2015, siendo las más representativas Perú y México en donde éstas se redujeron de seis a dos y de siete a tres, respectivamente.

Gráfica 11 - Número de salidas por País en Latinoamérica 2015-2016

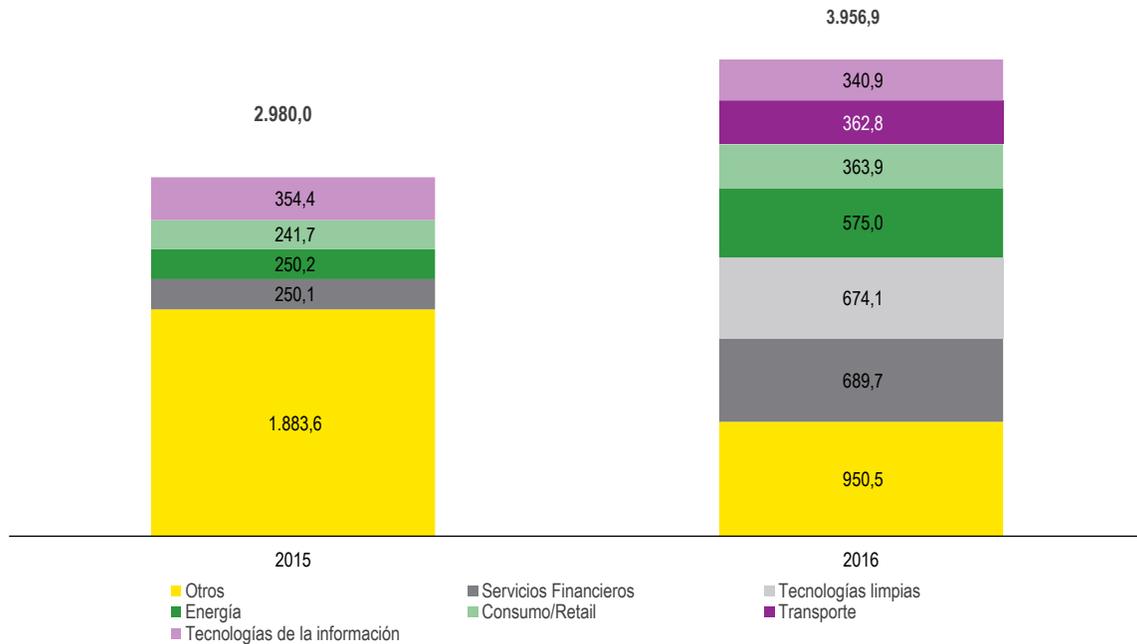


Fuente: 2017 LAVCA Industry Data & Analysis



En cuanto a los sectores, el que presentó una mayor proporción de salidas tanto para 2015 como para 2016 fue "Otros", que está compuesto por: educación, inmobiliario, agronegocios y manufactura, entre otros. Para el año 2016, los sectores que le siguen son: i) servicios financieros (17,4%), ii) Tecnologías limpias (17,0%) y iii) Energía (17,0%).

Gráfica 12 - Salidas por sector en Latinoamérica 2015 - 2016 (USD Millones)



Fuente: 2017 LAVCA Industry Data & Analysis

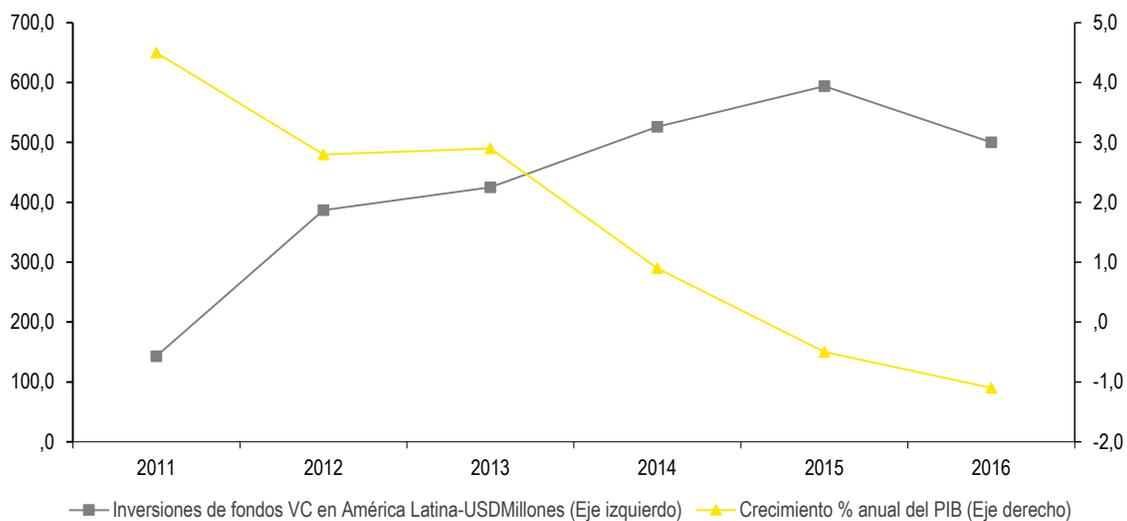


2.4 | Latinoamérica en transformación

El presente apartado fue elaborado por la Universidad de los Andes con el fin de dar a conocer el panorama que enfrenta actualmente la industria de fondos de capital privado en América Latina. En medio de la pérdida de dinamismo general de la economía latinoamericana en los años recientes, se ha presentado una tendencia que causa sorpresa: las inversiones de fondos internacionales de capital emprendedor, en adelante "Venture Capital" en la región vienen en crecimiento. En efecto, esta década ha sido un periodo difícil para el crecimiento macroeconómico en América Latina. De acuerdo con cifras de la CEPAL, mientras que el crecimiento del PIB en América Latina y el Caribe fue de 4,5% en 2011, para el año 2016 la tasa alcanzada fue -1,7%, con tasas negativas para ese año en algunos de los países más grandes de la región, como Brasil (-3,6%) y Argentina (-2,0%), y otras apenas pasables para países como Chile (1,6%) y México (2,0%). Colombia está en este último grupo, con una tasa de crecimiento de 2,0% en 2016, que no es motivo de celebración, pero luce favorable en el contexto regional.

Sin embargo, las inversiones de los fondos de Venture Capital en América Latina han seguido la tendencia contraria. Según los registros de LAVCA (*Latin American Private Equity and Venture Capital Association*), mientras que en 2011 los fondos de Venture Capital en América Latina cerraron 69 negocios, en el año 2016 cerraron 197 negocios. El valor anual de las inversiones realizadas por estos fondos en la región pasó de USD 143,0 Millones en 2011 a USD 500,0 Millones en 2016. Si bien el monto se redujo en el último año (había sido de USD 594,0 Millones en 2015) debido al decaimiento de la actividad económica y la persistencia de la incertidumbre en países como Brasil, la tendencia de las inversiones de estos fondos en América Latina han sido un foco de dinamismo en una región agobiada por los problemas económicos (ver gráfica 13).

Gráfica 13 - América Latina: Crecimiento del PIB e inversiones de los fondos de Venture Capital



Fuente: Cepal, LAVCA

Varias razones explican el fenómeno. Por una parte, hay una creciente conciencia en la comunidad financiera internacional respecto a que el panorama del emprendimiento en la región amerita mayor atención que la que se le venía prestando tradicionalmente. Como lo dijo la directora de Venture Capital de LAVCA, Julie Ruvolo, en una entrevista para el portal brasileño StartSe, "América Latina es quizás la región más sub capitalizada del mundo para los startups".

De otro lado, la desaceleración económica general de la región puede ser vista como la antesala de una época de auge de los startups más dinámicos. Múltiples diagnósticos han identificado que la reducción del crecimiento del

PIB latinoamericano se debe al estancamiento de la productividad. La caída del crecimiento simplemente ha puesto a la vista de todos, la necesidad urgente de abordar una transformación económica hacia la productividad. En ese contexto, los emprendimientos modernos están atrayendo fuertemente la atención de los inversionistas más visionarios. Desde esta perspectiva, factores como el elevado uso de redes sociales en la región, las bajas tasas de bancarización, los bajos porcentajes de consumo de productos sofisticados y la ineficiencia logística que hoy caracterizan a América Latina son vistos como indicadores de oportunidad. La percepción es que los startups son agentes de transformación que tendrán un papel protagónico en América Latina en los próximos cinco años.

Actividad de los Fondos de Capital Privado en Latinoamérica 2010-16 y perspectivas para 2017.

Levantamiento de recursos

Después de una actividad record en el levantamiento de recursos en 2014, Latinoamérica experimentó una reducción en los pasados dos años. La región levantó un total de USD 2,3 Billones para el año 2016, decreciendo 68% con respecto a 2015.

PE / VC¹ levantamiento de recursos Latinoamérica (USD Billones)

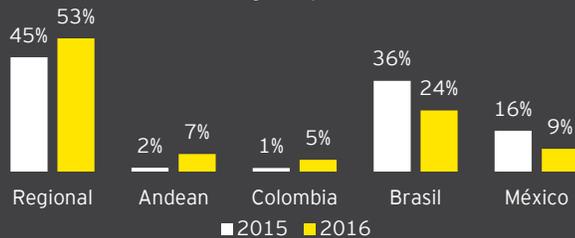


Fuente: 2017 LAVCA Industry Data



La contribución de los fondos regionales aumentó 8pp², mientras que los fondos con foco en Brasil y México presentaron una reducción de 12pp y 7pp, respectivamente.

% contribución al levantamiento de recursos según región/país

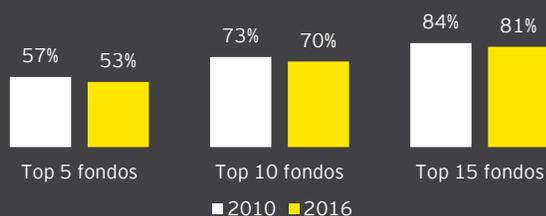


Fuente: 2017 LAVCA Industry Data



La contribución de los principales fondos de capital privado en el total de recursos levantados, disminuyó desde 2010, lo que demuestra el surgimiento de nuevos jugadores, enriqueciendo la industria de PE/VC en Latinoamérica.

% contribución de los principales fondos de capital privado al total de levantamiento de recursos



Fuente: 2017 LAVCA Industry Data

¹ Fondos de Capital Privado/Capital Emprendedor (Private Equity/Venture Capital)

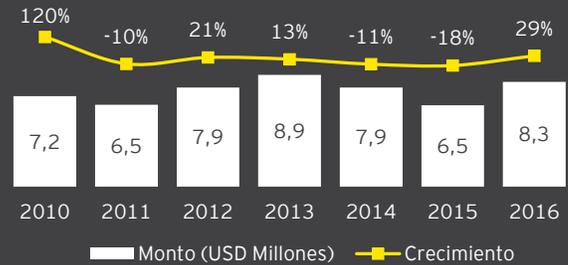
² PP: Puntos porcentuales

Nota: Los principales fondos de capital privado fueron identificados en base al total de los recursos levantados.

Inversiones

Durante los últimos 7 años se presentó un nivel record en actividades de inversión. En número, la actividad aumentó en un 14% de 310 transacciones en 2015 a 352 transacciones en 2016.

PE / VC Inversiones Latinoamérica



Fuente: 2017 LAVCA Industry Data

Salidas

A pesar de la reducción del 6% en el número de salidas, el monto incrementó en un 33% respecto al año 2015.

PE / VC Salidas en Latinoamérica



Fuente: 2017 LAVCA Industry Data

Perspectivas: ¿Qué esperar en los próximos años?



- ▶ Los fondos de capital privado nacionales e internacionales siguen teniendo gran interés por las oportunidades de inversión en Latinoamérica
- ▶ Con valoraciones de entrada relativamente bajas, Latinoamérica se encuentra en una posición favorable para atraer fondos de capital privado.
- ▶ Mientras que los sectores de energía, infraestructura e inmobiliario continúan teniendo la mayor parte del monto de los negocios, el interés de los fondos de capital privado ha aumentado en sectores relacionados con el consumo como retail, educación, agricultura, servicios financieros y cuidado de la salud.
- ▶ Desde la perspectiva de la creación de valor, el mejoramiento del margen EBITDA será uno de los factores clave para los fondos de capital privado.

Actividad de los fondos de capital privado en Latinoamérica 2016, análisis regional y sectorial.

Análisis regional

Brasil continuó liderando, contribuyendo el 57% y 31% del valor de las inversiones y al monto de las salidas, respectivamente. Sin embargo, México supera a Brasil en el número de inversiones.

Notablemente, Colombia, Centroamérica y el Caribe presentaron un incremento significativo (235,2% y 152,6% respectivamente) en el monto de salidas comparado con el año 2015.

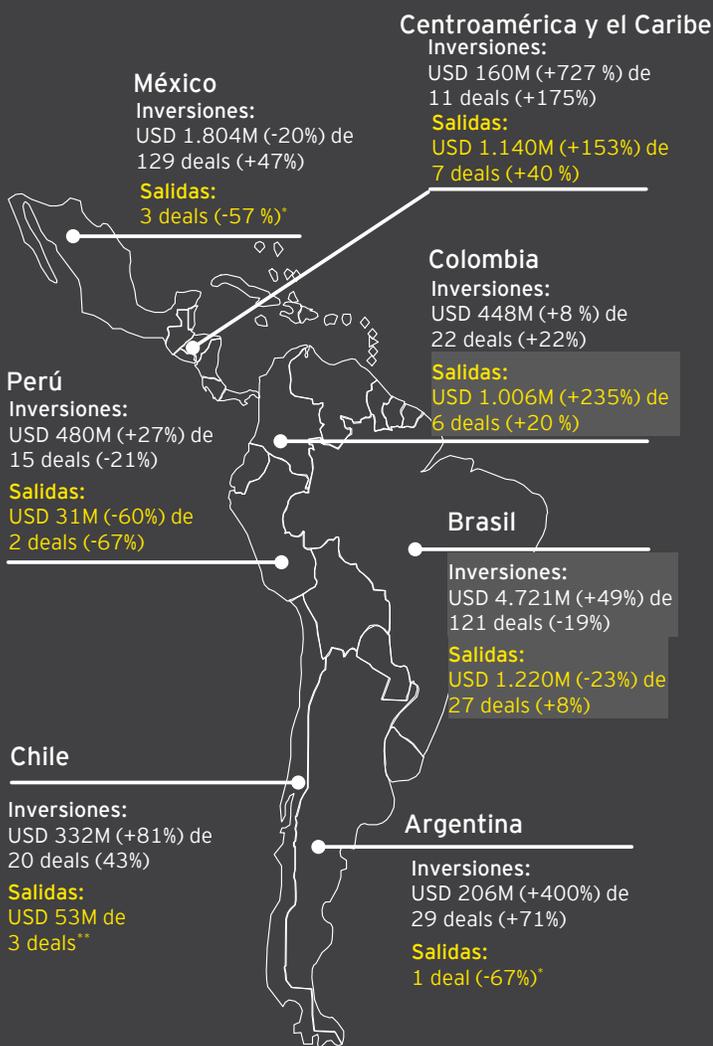
Análisis sectorial

El sector de energía recibió un interés significativo de los fondos de capital privado, presentado un aumento del 20%, comparada con el 2015, en la proporción de inversión total. Sin embargo, la proporción de inversión total sector de la salud se redujo un 12%.

En las salidas, el monto contribuido por los servicios financieros se aumentó sobre un 5%, mientras la contribución del sector de tecnologías de la información se redujo 8%.

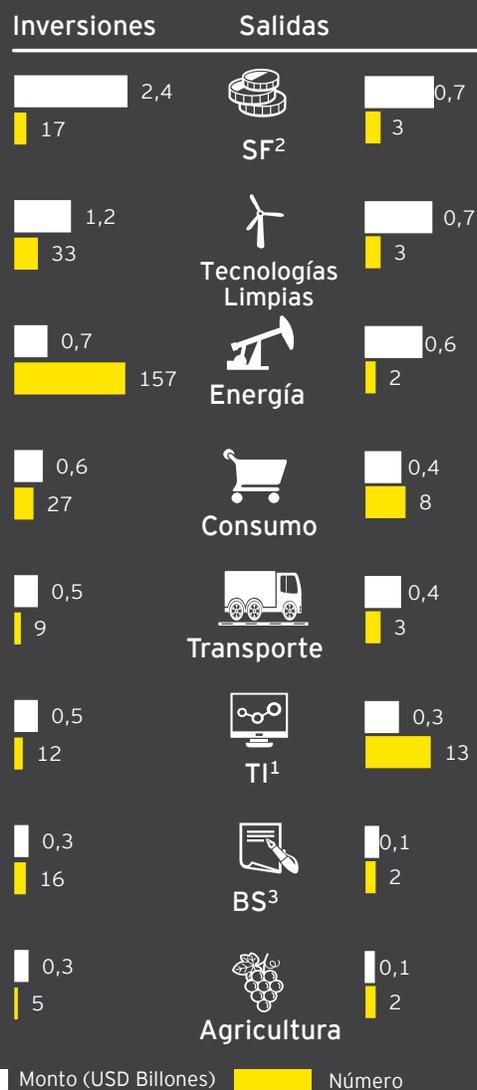
Actividad deals PE/VC en Latinoamérica por país 2016

(% incremento o reducción respecto a 2015)



Fuente: 2017 LAVCA Industry Data

Nota: *Valor del deal no disponible
**Información del año anterior no disponible



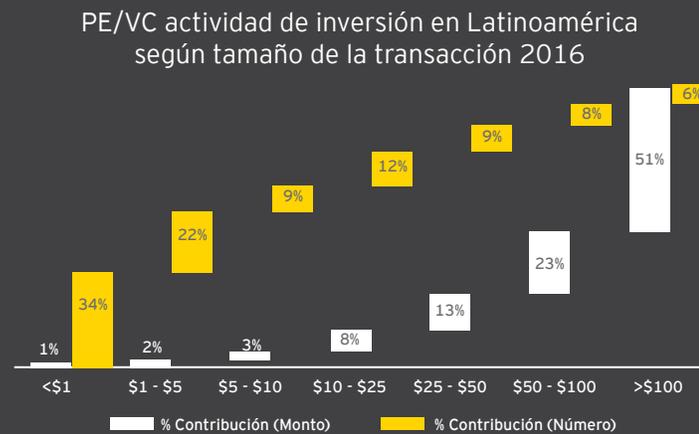
Fuente: 2017 LAVCA Industry Data

Abreviaciones:
1. TI se refiere a tecnologías de la información
2. SF se refiere a Servicios financieros
3. BS se refiere a Servicios de negocios

Actividad de los fondos de capital privado en Latinoamérica 2016, análisis de las transacciones.

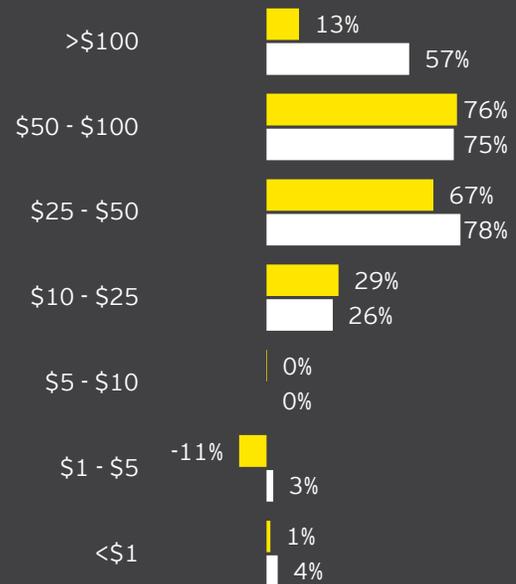
Análisis del tamaño de las transacciones

Las transacciones con montos inferiores a USD 5 Millones tuvieron una participación del 56% del total del número de transacciones, pero contribuyeron solo el 3% al monto total. Esto en contraste con transacciones con montos superiores a USD 100 Millones que representaron el 6% del total del número de los transacciones, pero contribuyeron el 51% al monto total



Fuente: 2017 LAVCA Industry Data

% crecimiento comparado a 2015

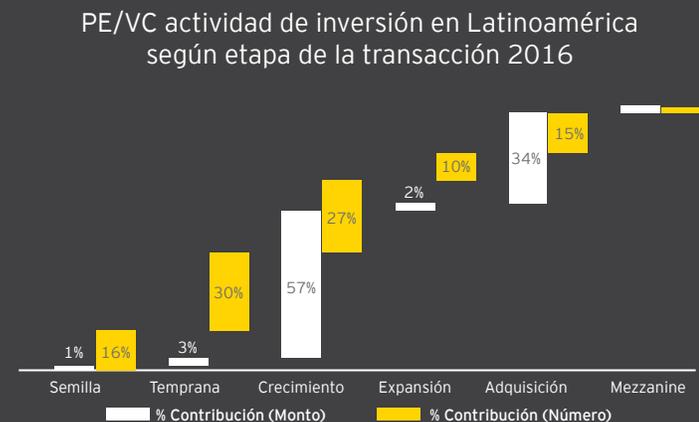


■ Monto (USD Millones) ■ Número

Fuente: 2017 LAVCA Industry Data

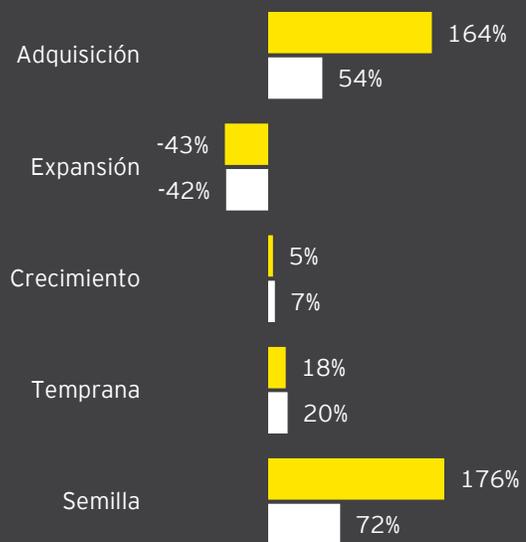
Análisis de la etapa de las transacciones

Las transacciones de crecimiento y adquisición jugaron un papel importante, ya que contribuyeron al 42% del número de transacciones y al 91% del monto total. En 2016, Latinoamérica experimentó un crecimiento importante en las transacciones de adquisición, tanto en número como en monto, comparado con 2015.



Fuente: 2017 LAVCA Industry Data

% crecimiento comparado a 2015



■ Monto (USD Millones) ■ Número

Fuente: 2017 LAVCA Industry Data

Nota: Mezzanine es un dato atípico que experimenta un crecimiento de 9.165% y 700% en monto y número respectivamente.





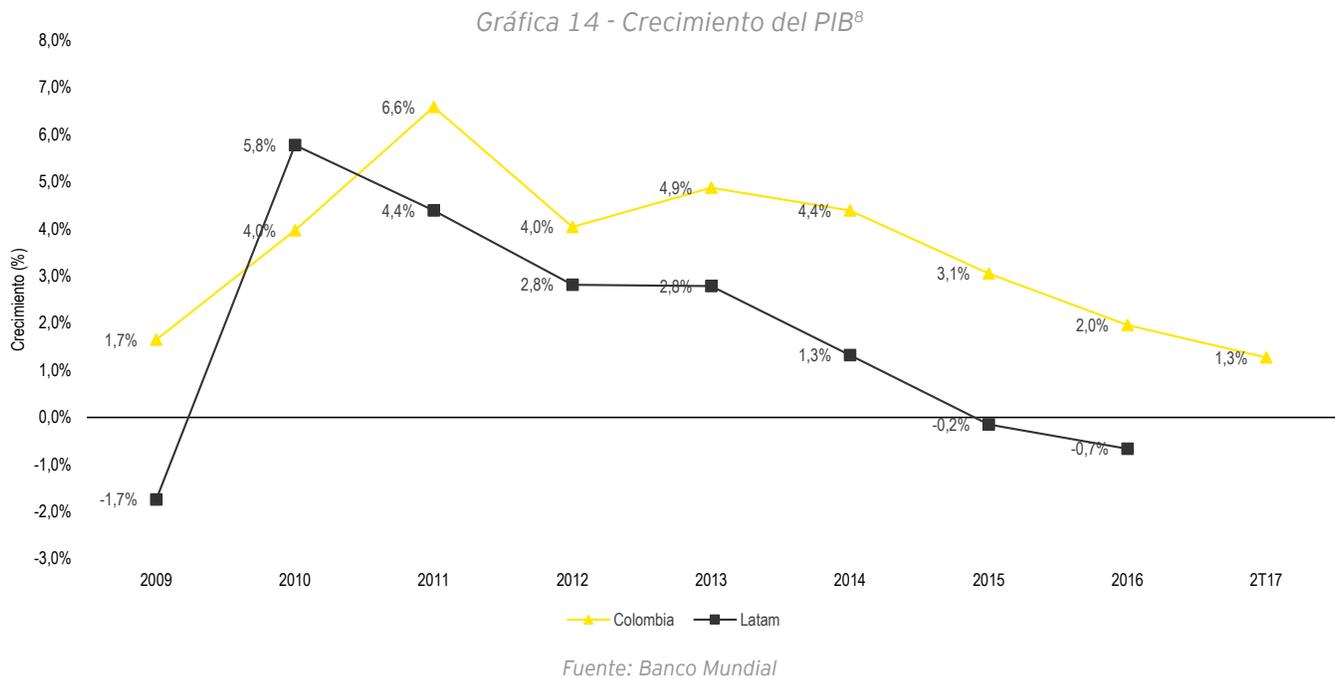
3

Panorama macroeconómico en Colombia durante el 2016-2017

3.1 | Principales hechos macroeconómicos

Como lo muestra la Gráfica 14 desde el año 2011 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en Colombia siempre ha estado por encima del crecimiento del PIB de Latinoamérica debido a una mayor estabilidad política y una menor inflación respecto a la gran mayoría de los países de la región. El crecimiento presentado entre 2009 y 2011 se debe al aumento del precio de las materias

primas, especialmente de los hidrocarburos. En 2012 el crecimiento fue menor al de 2011, debido a la crisis europea y la ralentización de la economía de China. A partir del 2013, el crecimiento del PIB colombiano y de la región ha sido menor año tras año, producto de la caída en los precios del petróleo y otros *commodities*, así como por la desaceleración de las economías regionales.



A pesar de que el PIB presenta un crecimiento menor al de años anteriores, éste sigue manteniéndose por encima del promedio de la región. El crecimiento de la economía colombiana durante el 2016 estuvo impulsado principalmente por los sectores: i) servicios financieros (4,9%), ii) construcción (4,1%) e, iii) industrias manufactureras (2,9%).

De igual manera, durante el 2016, la inflación colombiana estuvo por encima del rango meta del Banco Central (2,0% - 4,0%), cerrando el año en 5,7%. Este comportamiento se debió principalmente a i) el fenómeno de El Niño, que impactó la oferta de productos agrícolas y por ende en los precios de los productos de consumo, y ii) la devaluación de la tasa de cambio. El aumento de la inflación generó una respuesta en la política monetaria, aumentando la tasa de intervención del Banco Central, llegando a niveles de 7,8% (nivel más alto registrado en los últimos siete años).

	2015	2016
Población (Millones)	48,2	48,7
PIB (USD Millones)	292.080,0	282.462,5
PIB per cápita	6.056,1	5.805,6
Inflación	6,70%	5,70%
Balanza comercial (USD Millones FOB)	15.907,00	15.616,80
Tasa de cambio	3.149,50	3.000,71

⁸ 2T17: Representa la variación entre el segundo trimestre de 2017 y el de 2016. No hay datos disponibles a este período para Latinoamérica.

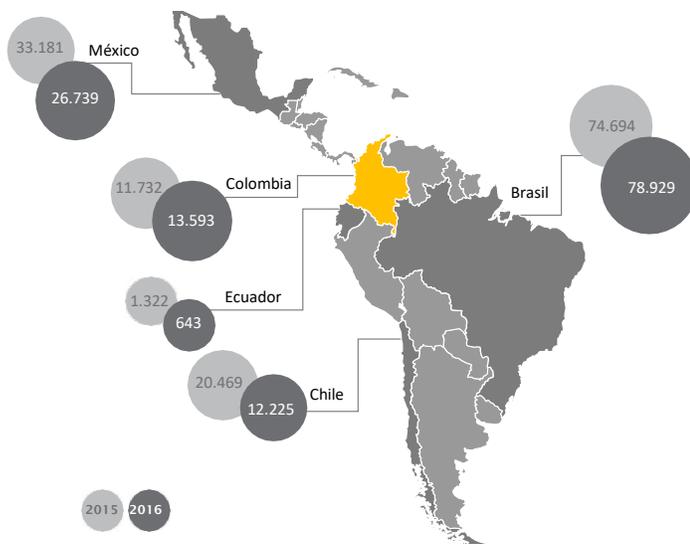
La economía colombiana se ha visto afectada por la desaceleración de la economía mundial (la cual pasó de un crecimiento de 2,7% en el 2015 a 2,4% en el 2016); y la volatilidad de los mercados. Esto se ha generado por tensiones políticas y eventos geopolíticos, como la crisis en Venezuela, la cual generó una reducción importante de las exportaciones hacia este país (- 41,2%).

En los próximos años se espera un crecimiento en la evolución macroeconómica Colombia explicada por (i) la implementación de los acuerdos del proceso de paz entre el Gobierno colombiano y las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia (FARC), que se logró después de más de cincuenta años de conflicto armado, (ii) los proyectos de cuarta generación de infraestructura - 4G y (iii) el esperado ingreso del país a la OCDE⁹.

3.2 | Inversión extranjera directa

Según las cifras de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD)¹⁰, la entrada de inversión extranjera directa (IED) en América Latina y el Caribe disminuyó 13,5% entre 2015 y 2016, continuando la tendencia decreciente presentada en el año anterior. En la Gráfica 15 se presenta la IED para los años 2015 y 2016, en donde se puede observar que la IED en Brasil tuvo un incremento del 5,7% y una recuperación luego de la caída que se presentó durante el 2015 (-22,9% con respecto al 2014). Adicionalmente, se puede evidenciar que hubo reducciones muy fuertes de la IED en Ecuador (51,4%), Chile (40,3%) y México (19,4%).

Gráfica 15 - Inversión extranjera directa en Latinoamérica



Fuente: Banco Mundial (USD Millones)¹¹

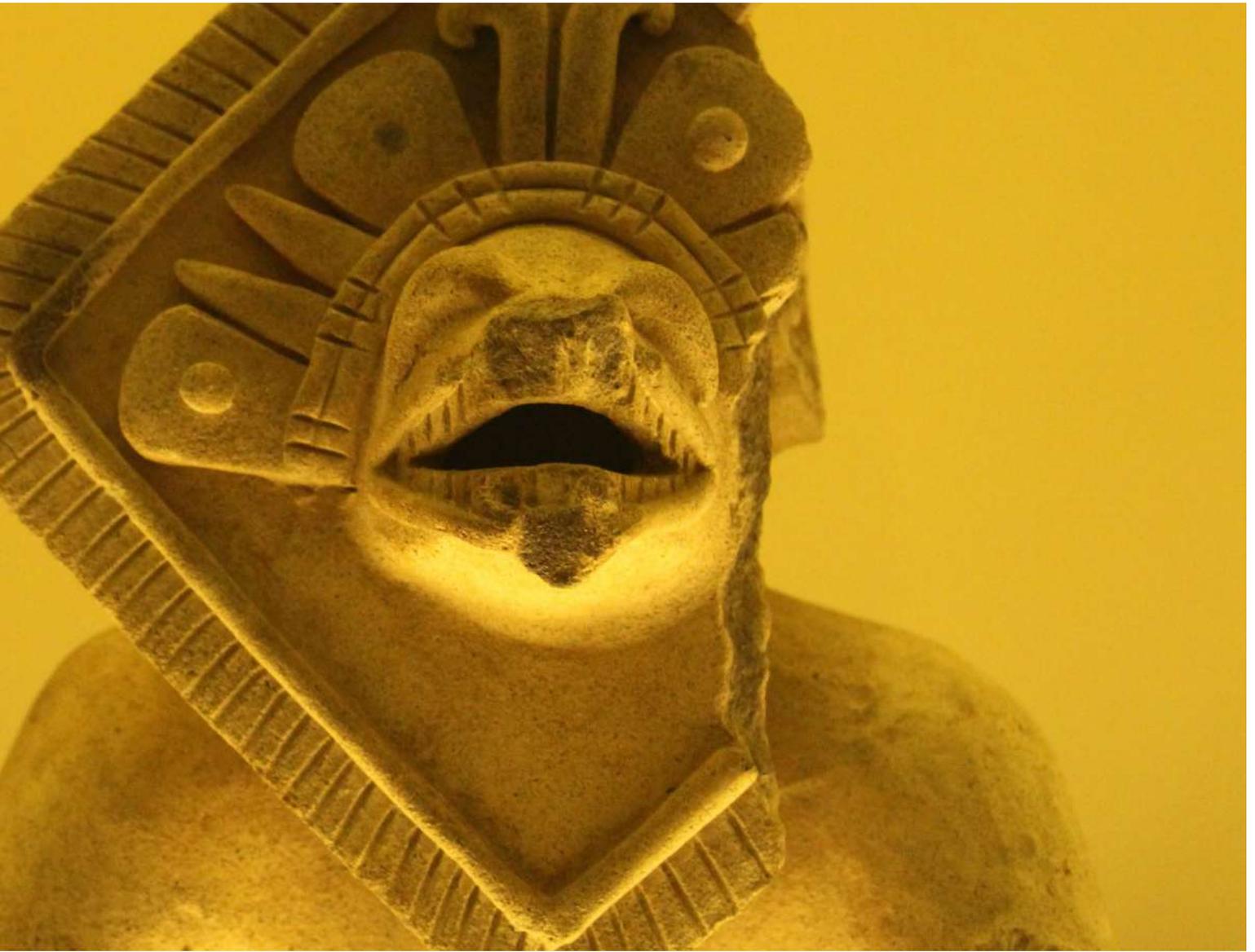
En el caso particular de Colombia, la IED presentó una recuperación del 15,9% luego de la importante reducción (27,4%) que tuvo durante el año 2015. Esta estuvo representada principalmente en sectores diferentes al de minas y petróleo.

En la Gráfica 16 se presenta la IED en Colombia por sector, en donde "otros" corresponde a: (i) transporte, almacenamiento y comunicaciones, (ii) agricultura, caza, silvicultura y pesca, (iii) minería y (iv) servicios comunales. Este indicador en conjunto presentó una disminución del 9,8%, afectado principalmente por la reducción de la IED en el sector de minería (118,3%).

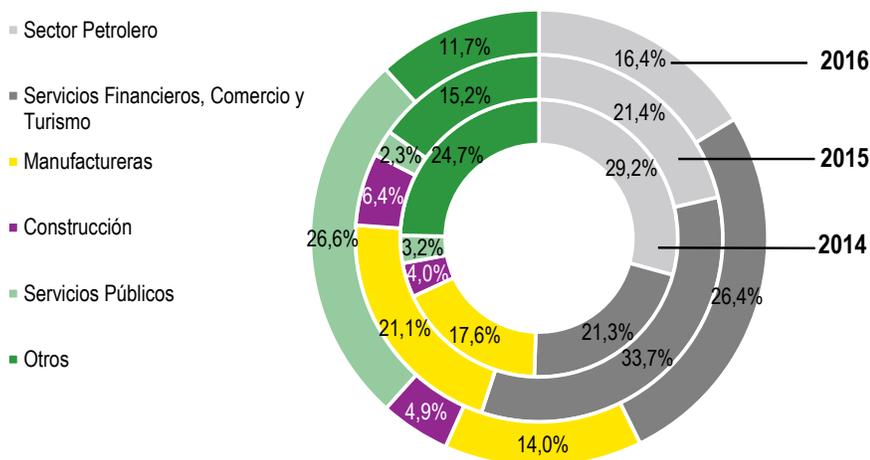
⁹ Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico.

¹⁰ Documento Informativo: Informe sobre las Inversiones el mundo 2017. Recuperado de: http://unctad.org/es/PublicationsLibrary/wir2017_overview_es.pdf

¹¹ Se toma una fuente diferente a la del Estudio anterior debido a la disponibilidad de la información

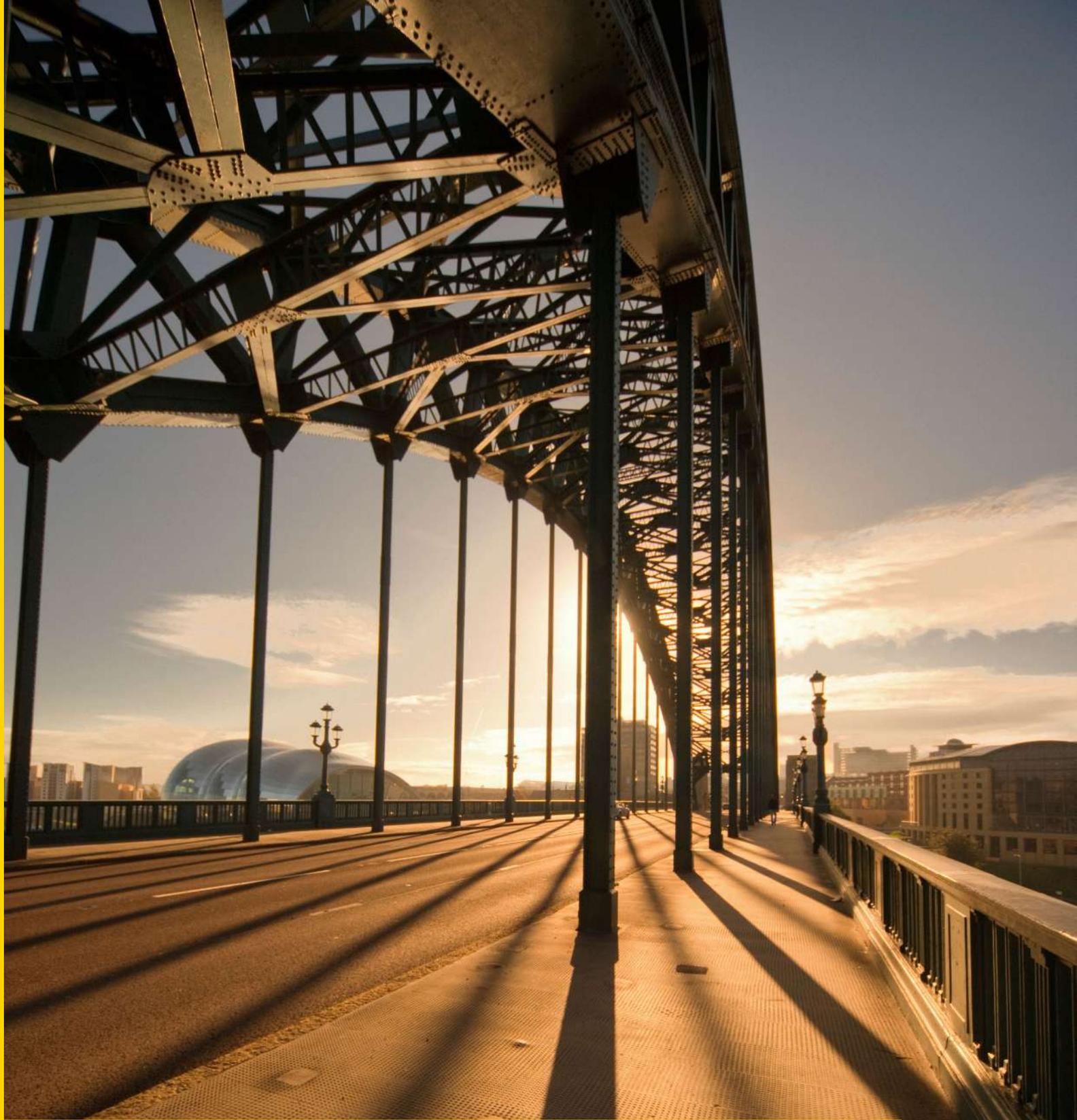


Gráfica 16 - IED en Colombia por sector



Fuente: Banco de la República

Los sectores que generaron más IED en Colombia durante 2016 fueron: i) servicios públicos con USD 3.644,0 Millones (incrementó 1.288,4% respecto a 2015 en donde la IED fue de USD 274,0 Millones), ii) servicios financieros, comercio y turismo con USD 3.617,0 Millones (disminución de 8,4% respecto a 2015) y iii) sector petrolero (disminución de 11,2% respecto a 2015).



4

Evolución de la industria de fondos de capital privado 2016 - Junio 2017

■ 4.1 | Principales cambios regulatorios 2016

4.1.1 Impacto de la reforma tributaria para los fondos de capital privado.

La reforma tributaria, incorporada mediante la Ley 1817 de 2016, introdujo una serie de cambios que tienen un impacto para los fondos de capital privado. Si bien estas modificaciones no regulan directamente a los fondos, su versatilidad e inversiones en varios sectores determinan la necesidad de revisar sus esquemas de inversión para evaluar en dónde se hace necesario incorporar ajustes.

Es importante destacar que la preocupación que ColCapital había manifestado sobre la transparencia fiscal de los fondos de inversión colectiva cerrados¹² y la iniciativa para impedir que esa transparencia fuese eliminada con la reforma condujo a que no se introdujeran cambios en las reglas existentes en perjuicio de dicho principio. De acuerdo con los análisis realizados por el equipo de tributario de EY Colombia, la reforma no aclaró la manera cómo opera el principio de transparencia para efectos fiscales, dejando una duda sobre esta interpretación. La Dian aclaró este punto mediante el Concepto No. 13279 de mayo de 2017, donde señaló, a la luz de la reforma tributaria, lo siguiente:

- i. Las utilidades que distribuye un fondo de inversión colectiva no constituyen un dividendo.
- ii. El principio de transparencia sigue aplicando en materia del impuesto a la renta, en los términos de los artículos 23-1 y 368-1 del Estatuto Tributario.
- iii. La naturaleza de la utilidad que perciba el inversionista en el fondo debe atender la naturaleza del ingreso que origina dicha utilidad.

De esta manera, se reitera el principio de transparencia fiscal¹³ y por lo mismo la protección con que cuentan los fondos de inversión colectiva para evitar anticipar utilidades fiscales con la redención inicial. A continuación, se destacan las reglas introducidas mediante la reforma tributaria que son de particular importancia para el sector¹⁴:

- i. La modificación en las tarifas del impuesto a la renta y la eliminación del CREE¹⁵, a partir del año 2017. En efecto, las tarifas combinadas del 42,0% y 43,0% para los años 2017 y 2018 fueron reemplazadas por una tarifa del impuesto sobre la renta del 34,0% para el 2017 y 33,0% para el 2018 en adelante, más una sobretasa al impuesto sobre la renta del 6,0% para el 2017 y del 4,0% para el 2018. De esta forma, queda el panorama de un 40,0% tasa neta para el 2017, 37,0% para el 2018 y 33,0% para el 2019 en adelante.
- ii. La introducción del impuesto a los dividendos sobre utilidades generadas a partir del año 2017, que aplica: a) en la remisión de utilidades al exterior, a una tarifa del 5,0%, y b) para beneficiarios finales en Colombia, a una tarifa entre el 5,0% y el 10,0%, según el monto de la utilidad objeto de distribución. Cabe destacar que este impuesto aplica independientemente que las utilidades a distribuir ya se hayan gravado en cabeza de la sociedad que las distribuye.
- iii. La incorporación de los Marcos Técnicos Normativos Contables al régimen tributario a partir del 1 de enero de 2017¹⁶, que fija las reglas de reconocimiento de ingresos, costos y gastos para efectos fiscales y crean excepciones específicas frente a la contabilidad.
- iv. La introducción de reglas especiales de reconocimiento de ingresos para ciertos negocios, entre los cuales se destacan los contratos de concesión y APP (Asociaciones Público Privadas), instrumentos financieros, acciones preferentes, contratos de colaboración empresarial, contratos por servicios de construcción y contratos de arrendamiento.
- v. La eliminación del *goodwill* como activo fiscalmente amortizable y la regulación del costo y amortización de activos intangibles, incluyendo su categorización.
- vi. Los cambios en las tarifas de retención en la fuente por pagos al exterior y algunas reglas del IVA, entre los cuales se destaca la unificación a una tarifa única del 15,0% por pagos por concepto de consultorías, asesorías, servicios técnicos, asistencia técnica, ganancias de capital e intereses, la extensión de la regla de fuente en IVA a servicios prestados desde el exterior y el aumento de la tarifa del IVA al 19,0%.

¹² Definición normativa que incluye a los fondos de capital privado.

¹³ Bajo este principio se impone fiscalmente la obligación de analizar la naturaleza y origen del ingreso que origina la utilidad.

¹⁴ De acuerdo con el análisis de EY Colombia, los puntos destacados no son exhaustivos y según el perfil del fondo o el sector en el que se mueva puede haber más disposiciones con un impacto relevante y, por lo mismo, recomendamos su lectura y análisis integral.

¹⁵ CREE: impuesto sobre la renta para la equidad, el cual sustituye las contribuciones parafiscales que actualmente realizan todas las empresas que contratan trabajadores.

¹⁶ Eliminando el periodo de transición hasta el 2019 previsto en la reforma tributaria del año 2012.

- vii. La introducción del régimen de Entidades Controladas del Exterior sin residencia en Colombia (ECE). Mediante este régimen se crean reglas en cuanto a 1) la realización de ingresos, costos y gastos en materia fiscal en cabeza de un residente fiscal colombiano, en función del concepto de “rentas pasivas”; 2) reglas en materia de distribución de dividendos desde una ECE, así como del reconocimiento de ganancias de capital, y 3) reglas en cuanto al reporte de beneficiarios efectivos, término igualmente definido en materia tributaria. Se destaca que la calificación como ECE no se limita a una sociedad, sino que cubre otros vehículos de inversión como patrimonios autónomos, fiducias, los mismos fondos de inversión colectiva, fundaciones de interés privado, locales o en el exterior, y otras entidades con o sin personalidad jurídica. Además, el concepto de “rentas pasivas” enmarca no sólo figuras tradicionales en materia tributaria como son intereses, regalías y dividendos, sino que cubre igualmente las rentas por arrendamientos de bienes inmuebles, la enajenación de activos que generen rentas pasivas y la compra y venta de bienes o la prestación de servicios que cumplan con ciertas características.
- viii. Se incorporan normas anti-elusión en el régimen tributario, iniciando con la repotenciación del concepto de abuso tributario que faculta a la DIAN para re- caracterizar operaciones que no tengan, entre otros, términos económicos o comerciales razonables o donde un beneficio fiscal no sea consecuente con los riesgos empresariales asociados. Al combinar esta disposición con la firma del Instrumento Multilateral derivado de las iniciativas BEPS¹⁷ de la OCDE, se hace necesario revisar las estructuras de inversión tradicionales y las ya creadas, para evaluar su sostenibilidad ante estos nuevos panoramas tributarios.
- ix. Se cambia el marco legal de la firmeza de las declaraciones tributarias, extendiendo dicho término a tres, seis y hasta 12 años. Esto resulta especialmente relevante en la definición de mecanismos de cobertura, ajuste a precio y garantías de las inversiones y adquisiciones que realice un fondo de inversión, pues la expiración de contingencias tributarias se extiende por encima de los plazos tradicionales en los que dichas medidas contractuales son establecidas.

Complementando lo anterior y basado en el análisis de la firma de abogados Brigard & Urrutia, esta reforma introdujo importantes cambios en el régimen tributario que en mayor o menor medida afectan las inversiones en el país. Sus análisis coinciden con EY Colombia, en el sentido que la reforma no modificó el régimen impositivo de los fondos de capital privado, ya que se mantienen la transparencia fiscal del vehículo y el diferimiento para los inversionistas, tal como estaban vigentes antes de la reforma. En este sentido, aun con la entrada en vigencia de la reforma tributaria, (i) los fondos no son contribuyentes del impuesto sobre la renta, (ii) los inversionistas son quienes están sujetos al impuesto, pero solo al momento de la distribución de las utilidades del fondo, y (iii) la tributación de las utilidades se establecerá en función de la naturaleza del ingreso que las originó.

Por otra parte, cabe destacar que aun cuando las modificaciones de la reforma tributaria no tienen impacto alguno en la tributación directa de los inversionistas, éstas sí pueden generar efectos en lo que respecta al modelo financiero del proyecto que se desarrolla si la operación involucra pagos a proveedores del exterior, incluyendo en algunos casos al Gestor Profesional. Ello, en la medida que con la entrada en vigencia de la Ley 1817 se cambiaron algunas de las reglas aplicables en materia de retención en la fuente y del impuesto al valor agregado (IVA) aplicables a los pagos que se efectúan a personas sin residencia en Colombia. La aplicación de estas normas, por supuesto, se debe evaluar en detalle en cada caso concreto.

¹⁷ Sigla en inglés alusiva a las iniciativas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico OCDE para la lucha contra la erosión de bases fiscales y traslado de utilidades - Base Erosion Profit Shifting.

A continuación, se presentan los principales Decretos y Circulares emitidas por el Gobierno, durante el año 2016, realizado por la firma de abogados Brigard & Urrutia:

4.1.2 Decreto 765 de 2016



A través del Decreto 765 de 2016, el Ministerio de Hacienda modificó el régimen de inversiones de las Administradoras de Fondos de Pensiones (“AFPs”) para identificar a los fondos de capital privado (“FCP”) y otros fondos de inversión colectiva bajo una nueva clasificación de “Activos Alternativos”, estableciendo para ello un límite global del 20,0% y 25,0% calculado sobre el monto total de activos bajo administración del tipo de fondo de pensiones moderado y de alto riesgo, respectivamente. Así mismo, se eliminó la diferenciación que existía en cuanto al 5,0% y 7,0% de los fondos moderados y de alto riesgo, para fondos de capital privado locales y 5,0% y 7,0% domiciliados en el exterior, unificando dichos límites en un 10,0% y 15,0% respectivamente.

Dentro la nueva clasificación de límite global para Activos Alternativos, a partir de la entrada en vigencia del Decreto, los fondos de capital privado, si bien cuentan con un límite especial, deberán ser objeto de una mayor estrategia de diversificación por parte de las AFPs en el sentido de estar dentro de la misma clasificación de Activos Alternativos bajo un límite global del 20,0% y 25,0% (fondo de tipo moderado y de alto riesgo, respectivamente) en la que también estarán principalmente los fondos de capital privado inmobiliarios, los fondos de inversión colectiva inmobiliarios, las titularizaciones inmobiliarias, los fondos de capital privado de deuda para activos de infraestructura y 4G, y los esquemas de inversión colectiva del exterior que a su vez inviertan en activos inmobiliarios.



4.1.3 Decreto 2103 de 2016



Mediante este Decreto se modificaron algunos de los preceptos aplicables al régimen de inversión de las entidades aseguradoras y sociedades de capitalización. Esta regulación buscó replicar la reforma realizada un tiempo antes en el régimen de inversión de las sociedades administradoras de fondos de pensiones obligatorias y fondos de cesantías (AFPs), incluyendo las siguientes:

- i. Inclusión expresa entre los activos admisibles de estas entidades, la inversión en fondos de capital privado inmobiliarios locales o del exterior.
- ii. Incorporación de la excepción establecida en el régimen de inversión de las sociedades administradoras de pensiones obligatorias y de fondos de cesantías, en relación con la posibilidad de invertir en fondos de capital privado que inviertan en activos, participaciones y títulos cuyo emisor, aceptante, garante o propietario fuera la misma entidad aseguradora o la misma sociedad de capitalización, sus filiales o subsidiarias, su matriz o las filiales o subsidiarias, cuando se tratara de fondos de capital privado que destinen 2/3 partes de los aportes en proyectos de infraestructura bajo el esquema de las asociaciones público privadas (APPs), de conformidad con ciertos requisitos establecidos en la regulación aplicable.
- iii. Se eliminó el límite individual de inversión de las compañías de seguros de vida del 5,0% en fondos de capital privado locales, por una parte, y en fondos de capital privado extranjeros, por el otro, para establecer un límite conjunto de inversión de 10,0% en ambos tipos de vehículos (excluyendo los fondos de capital privado inmobiliarios).
- iv. Se estableció un límite de inversión global para las compañías de seguros de vida del 25,0% en los activos alternativos (incluyendo los fondos de capital privado locales y extranjeros).
- v. Se estableció un límite de inversión conjunto para las compañías de seguros generales y las sociedades de capitalización del 5,0% para la inversión en fondos de capital privado locales y extranjeros, exceptuando aquellos cuyos activos subyacentes fueran los inmobiliarios.

En adición a lo anterior, el Decreto 2103 de 2016, realizó las siguientes reformas:

- i. Mayor delimitación y claridad con respecto a los tipos de Fondos de Inversión Cotizados en Bolsa (ETFs, *Exchange Traded Funds*, por sus siglas en inglés) en los que pueden invertir las entidades aseguradoras y las sociedades de capitalización.
- ii. Ampliación del régimen de inversión en los ETFs, siendo ahora admisible la inversión en ETFs cuyo índice haya sido construido a partir de precios de materias primas o productos básicos (*commodities*) o divisas.
- iii. Inclusión de la posibilidad de que estas entidades puedan invertir en participaciones de fondo de cobertura o fondo de inversión libre (*Hedge Funds*) o esquemas inversión colectiva que tengan estándares regulación y supervisión equivalentes a los de éstos.
- iv. Adición de la posibilidad de que estas entidades pudiesen invertir en participaciones en fondos o esquemas de inversión colectiva que en su prospecto o reglamento tengan por objeto principal invertir en activos de naturaleza inmobiliaria incluidos los Fondos inmobiliarios (REITS, *Real Estate Investment Trust*, por sus siglas en inglés).
- v. Inclusión de una lista de inversiones restringidas, mediante la cual se limita el monto de los recursos que estas entidades pueden invertir en activos como participaciones de fondos de inversión colectiva apalancados o participaciones de fondo de cobertura o fondo de inversión libre (*Hedge Funds*), entre otros.

4.1.4 Circular Externa 015 de 2016



Mediante esta Circular Externa, la Superintendencia Financiera modificó el Capítulo XI de la Circular Básica Contable y Financiera, en relación con las reglas de valoración de los activos que integran los portafolios de inversión de los fondos de capital privado. Dicha Circular establece que los activos en los que invierten los fondos deben valorarse de conformidad con las reglas previstas en el Capítulo I-1 de la Circular Básica Contable y Financiera, salvo que dichas metodologías no resulten aplicables a una determinada inversión, caso en el cual se podrán aplicar metodologías diferentes, siempre y cuando sean reconocidas técnicamente por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Adicionalmente, esta circular establece que los activos en los que inviertan los fondos de capital privado deberán ser valorados por los proveedores de precios reconocidos por la Superintendencia Financiera, salvo que el mencionado proveedor no cuente con la metodología de valoración o con la capacidad técnica para desarrollarla, caso en el cual la sociedad administradora del fondo podrá delegar la valoración en el Gestor Profesional del vehículo, en un valorador independiente o en otro proveedor de precios diferente al oficial, bajo el cumplimiento de ciertos requisitos en cada caso.

Respecto de la interpretación de esta Circular Externa, es importante tener en cuenta que, con posterioridad a la reestructuración interna de la Superintendencia Financiera (derivada de la entrada en vigencia del Decreto 1848 de 2016), y la división del desarrollo del proceso de no objeción entre la dirección de fiduciarias y la dirección de intermediarios de valores, dependiendo de la naturaleza jurídica de la sociedad administradora del fondo de capital privado, se han presentado algunas modificaciones en la interpretación inicial realizada por la Superintendencia Financiera, por lo que se está trabajando en conjunto con esta entidad y los demás gremios involucrados en la estructuración de estos vehículos, para lograr una interpretación definitiva sobre dicha Circular Externa.

4.1.5 Circular Externa 035 de 2016

Mediante esta Circular Externa, la Superintendencia Financiera impartió instrucciones relativas al reporte de composición del capital de las entidades sometidas a su vigilancia y control, incluyendo los fondos de capital privado inscritos como emisores en el Registro Nacional de Valores y Emisores. En este sentido se crearon dos formatos adicionales para el reporte de información de los principales 25 accionistas de cada fondo de capital privado, así como la información de los accionistas de segundo, tercer nivel y la persona o grupo de personas naturales que, directa o indirectamente, ejercen el control efectivo final sobre la entidad vigilada y/o controlada, al ostentar los beneficios políticos y/o económicos que otorga la propiedad de un título de los 25 principales accionistas.

4.1.6 Circular Externa 054 de 2016



Por medio de la Circular Externa 054 la Superintendencia Financiera modificó algunos numerales del Capítulo III del Título VI de la Parte III de la Circular Básica Jurídica que, de conformidad con lo establecido en el Capítulo VI del Título VI de la Parte III de la Circular Básica Jurídica, son aplicables a los fondos de capital privado.

Al respecto, la Circular Externa 054 referida adicionó una serie de instrucciones para los Fondos de Inversión Colectiva (FIC) cuando realizan inversiones directas o indirectas a través de operaciones de *factoring* en títulos valores y otros derechos de contenido económico que no estén inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores. Además de fijar condiciones especiales que deben cumplir las administradoras de los fondos de inversión colectiva, se identifican principalmente los siguientes cambios para las sociedades administradoras:

- i. Disponer de sistemas para el cruce e intercambio de información en relación con las contrapartes y/o agentes con los que interactúa en la adquisición o gestión del portafolio.
- ii. Establecer reglas específicas sobre los conflictos de intereses y de las relaciones con vinculados.
- iii. Contar con la infraestructura tecnológica y operativa que garantice la adecuada gestión de recaudo.
- iv. Establecer la forma de guardar, custodiar y conservar dichas inversiones.
- v. Realizar auditorías semestrales internas específicas en este tipo de inversión.
- vi. Divulgar al público de forma clara en su página web, dentro de los cinco primeros días hábiles de cada mes un informe de riesgos, así como otra información adicional a disposición de los inversionistas.

Si bien se han presentado avances regulatorios en materia de fondos de capital privado, se hace necesaria una reforma al Decreto 2555 de 2010, con el fin de dar claridad a los roles y responsabilidades de las partes que intervienen en un fondo de capital privado, permitiendo agilizar la operación de estos vehículos y alinearlos cada vez más a los estándares internacionales, manteniendo la condición y naturaleza de estos fondos como activos alternativos.



4.2 | Evolución de los Gestores Profesionales

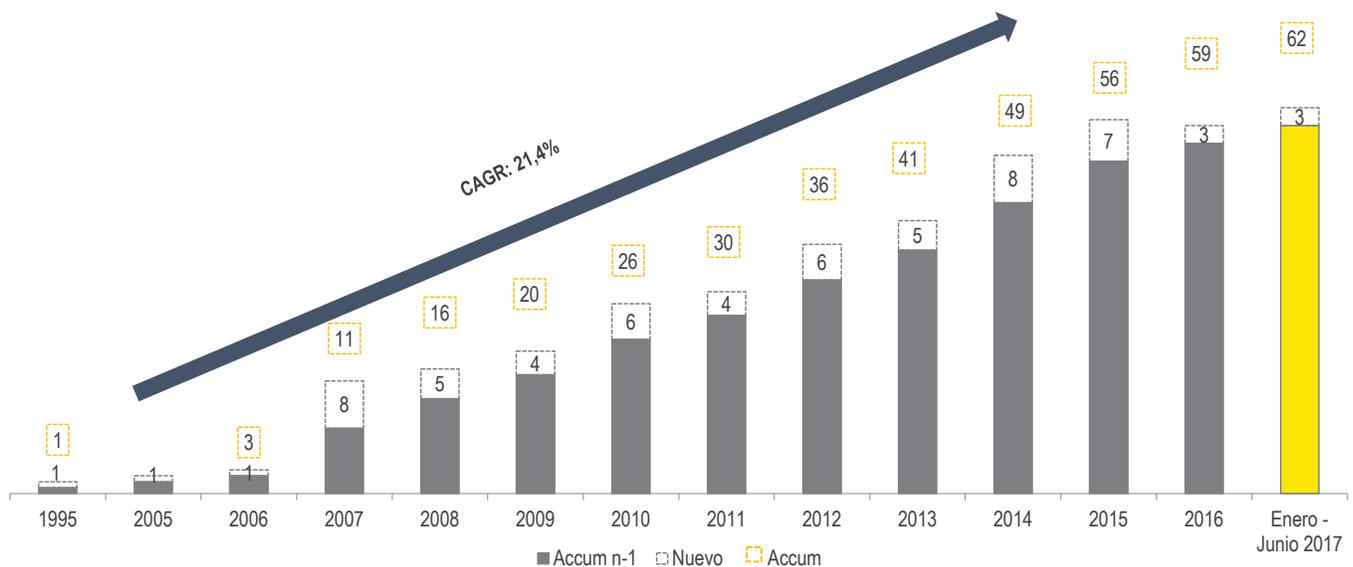
La industria de Fondos de Capital privado cumplió 12 años de operación en Colombia, presentado un ritmo de crecimiento acelerado. En la Gráfica 17 se presenta la evolución anual histórica de los Gestores Profesionales en el país, cifra que asciende a 63 firmas activas, de las cuales 62 proporcionaron información detallada de su año de inicio de operación para el presente Estudio. Entre enero y junio de 2017, fueron creados tres nuevos Gestores Profesionales, presentando así, una tasa anual compuesta de crecimiento de 21,4% entre los años 1995 y junio de 2017. En esta versión del Estudio fueron incluidos datos del primer fondo regional del Gestor Profesional LAEFM¹⁸, el cual incluyó a Colombia, dentro de su tesis de inversión regional en el año 1995, y que posteriormente

en 2005, creó el primer fondo de capital privado bajo regulación colombiana. Las cifras evidencian que Colombia está avanzando cada vez más en consolidar el mercado de Fondos de Capital Privado como motor de desarrollo de la economía nacional.

4.2.1 Número de Gestores Profesionales

Las cifras del número de Gestores Profesionales fueron ajustadas respecto al Estudio del 2016, presentando una mejora en la cantidad y calidad de la información y un mejor seguimiento.

Gráfica 17 - Evolución número de Gestores Profesionales, a junio 2017



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

¹⁸ Latin American Enterprise Fund Managers



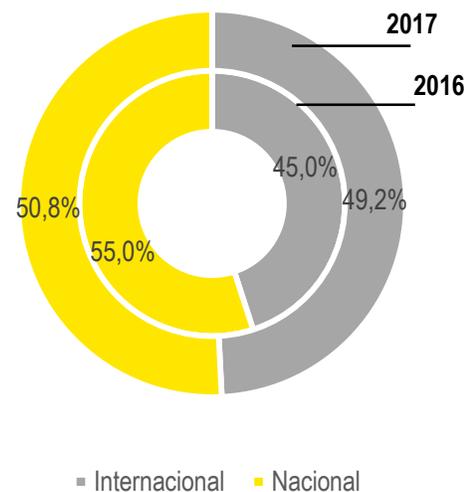
No obstante, desde el año 2015 se evidencia un decrecimiento en el número de nuevos Gestores Profesionales creados por año, cifra que se espera a finales del 2017 sea superior al año anterior, de acuerdo con la información que ha sido registrada de nuevos Gestores Profesionales en el país a la fecha del Estudio. Las principales razones de esta desaceleración, se atribuyen a la mayor dificultad para levantar fondos en la región Latinoamérica¹⁹, así como el bajo interés de los inversionistas institucionales (principalmente los fondos de pensiones) en financiar Gestores Profesionales por primera vez en el país, sumado al cambio regulatorio del régimen de inversión de los fondos de pensiones, el cual unificó los límites de inversión en fondos de capital privado locales e internacionales.

4.2.2 Porcentaje de Gestores Profesionales locales vs internacionales

La evolución de los Gestores Profesionales ha venido acompañada del desarrollo tanto de Gestores locales como internacionales. Estos últimos, han sido de gran valor para la industria local, porque han traído conocimiento y mejores prácticas internacionales, elevando los estándares de gestión. En la Gráfica 18, se presenta el porcentaje de Gestores Profesionales de origen local e internacional, de un total de 63 Gestores Profesionales que reportaron información para este Estudio. A junio de 2017, el porcentaje de participación de Gestores locales es de 50,8% y de internacionales del 49,2%, presentando una leve variación frente a la composición del 2016, de

55,0% locales y 45,0% internacionales. Esta variación se debe a la identificación de un mayor número de Gestores internacionales, que no habían reportado información previamente, además de la llegada de jugadores internacionales como BlackRock y HIG Capital.

Gráfica 18 - Porcentaje de Gestores locales vs internacionales, a junio 2017



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

¹⁹ De acuerdo con 2017 LAVCA Industry Data & Analysis

4.2.3 Nuevos Gestores Profesionales

La tendencia histórica de crecimiento a través de Gestores Profesionales orientados únicamente al sector inmobiliario presenta en 2017 cambia hacia la estructuración de fondos de capital emprendedor, infraestructura e inmobiliarios. Esto podría atribuirse a nuevas oportunidades en: i) el sector de agro negocios, consecuencia de la firma del acuerdo de la paz, ii) el sector de infraestructura para financiar el ambicioso proyecto del Gobierno en la implementación de los proyectos de cuarta generación - 4G y iii) en el ecosistema de emprendimiento en el país.

Gráfica 19 - Nuevos Gestores Profesionales por tipo, enero 2016 a junio 2017



Capital Emprendedor
2016: 0
Ene-Jun17: 1



Inmobiliario
2016: 3
Ene-Jun17: 1



Infraestructura
2016: 3
Ene-Jun17: 1

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

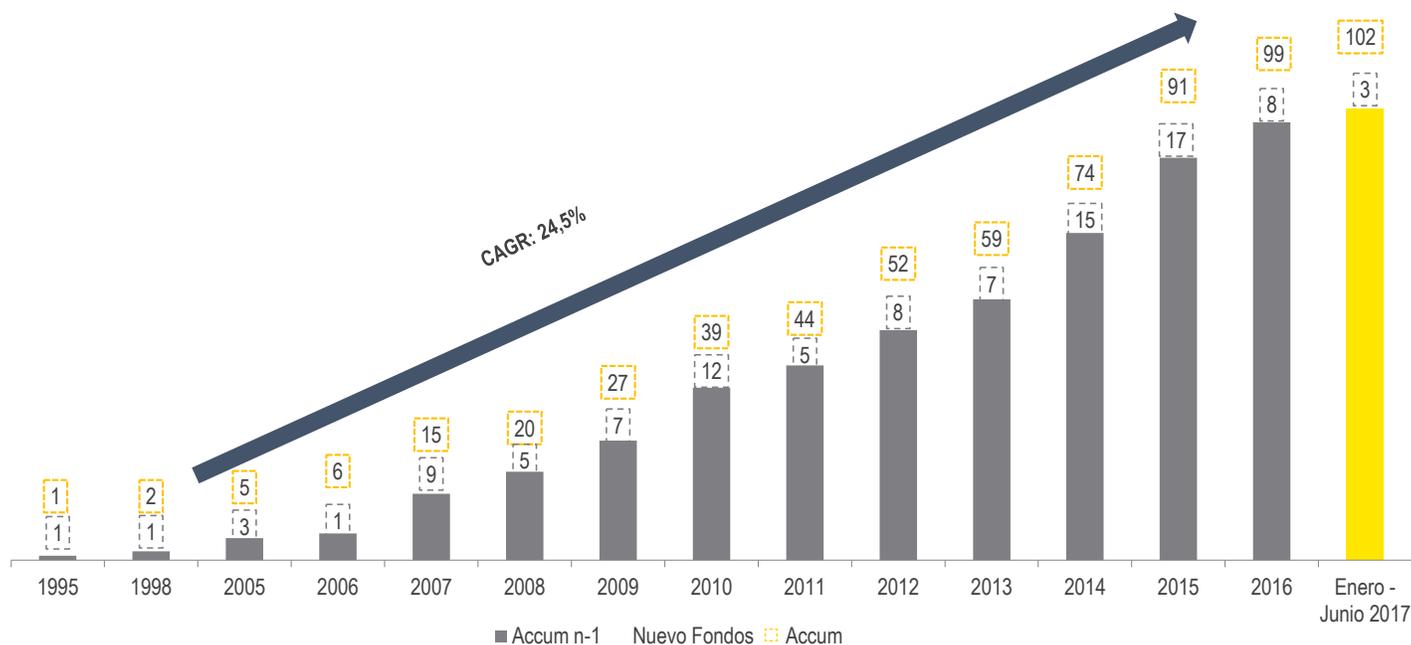
4.3 | Evolución de los Fondos de Capital Privado

4.3.1 Número de fondos de capital privado

La evolución de los fondos de capital privado en términos del número de fondos creados anualmente ha mostrado un progreso considerable. En la historia de la industria en Colombia se han creado en total 103 fondos de capital privado, con el objetivo de financiar el crecimiento de empresas y/o proyectos en diversos sectores económicos, en diversas etapas de desarrollo. A junio de 2017, se recolectó más información de los fondos de capital privado que la reportada en el Estudio 2016, pasando de tener 87 fondos, a reportar información de 103 en el presente Estudio, de los cuales 102 reportaron información

completa desde el año de creación. En esta nueva información, se encuentran dos fondos creados uno en 1995 y otro en 1998 de la firma gestora LAEFM²⁰, de los cuales, a pesar de no ser locales, realizaron inversiones en Colombia. Solo hasta el año 2005, fueron creados los dos primeros fondos de capital privado bajo la regulación colombiana, estos son el fondo de capital privado de Hidrocarburos de Colombia, de la firma gestora LAEFM, y el fondo Transandino Colombia, de la firma gestora Seaf Colombia, hoy MAS Equity Partners.

Gráfica 20 - Evolución número de fondos de capital privado, a junio 2017



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

El año de mayor creación de fondos en la historia de la industria fue el 2015, a pesar de la desaceleración de la economía colombiana. Sin embargo, en la Gráfica 20 puede verse que a junio de 2017 se presenta una disminución significativa en el número de fondos creados en Colombia, con tan solo tres nuevos fondos creados, ubicándose hasta el momento, entre los años con menor cantidad de fondos de capital privado creados. A junio de 2017 la industria de fondos de capital privado presentó un crecimiento anual compuesto de 24,5% en creación de fondos desde 1995.

En el año 2016, se crearon ocho fondos de capital privado: cuatro fondos inmobiliarios, dos de infraestructura, uno de recursos naturales y uno de capital emprendedor, de los cuales cabe resaltar que la mitad de los fondos son gestionados por Gestores Profesionales locales. A junio de 2017, se tiene registro de tres nuevos fondos, que han conseguido su primer cierre financiero con compromisos de capital para ser invertidos en Colombia, de los cuales uno es inmobiliario, uno de infraestructura y uno de impacto, de los cuales tan solo uno tiene Gestor local.

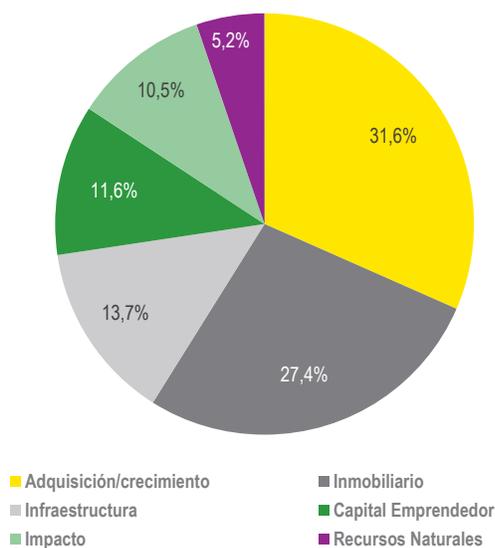
²⁰ Latin American Enterprise Fund Managers

En términos generales, la evolución de los fondos de capital privado ha mantenido una tendencia creciente. Con lo cual se puede inferir que estos vehículos de inversión, efectivamente son de gran interés para los inversionistas por sus rentabilidades diferenciales, así como un mecanismo de financiación para los activos colombianos. Adicionalmente, los inversionistas prefieren cada vez más exposición de riesgo a vehículos con políticas de inversión más regionales, siendo menos atractivos los fondos con exposición en un solo país. Si bien la regulación colombiana ha avanzado significativamente en los últimos años, las exigencias normativas continúan siendo una barrera para la industria local, haciendo que la creación de nuevos fondos sea compleja, dispendiosa y costosa, frente a regulaciones en economías más avanzadas.

4.3.2 Tipo de fondos de capital privado

De 103 fondos de capital privado que se han creado en la historia de la industria, actualmente se encuentran activamente operando 95 fondos que en adelante servirán de referencia para el Estudio. La Gráfica 21 presenta la composición por tipo de fondo que existe en el país. El fondo de adquisición/crecimiento predomina representando el 31,6%, seguido de los fondos de capital privado inmobiliario con el 27,4% y los fondos de infraestructura con el 13,7%, representando el 72,6% del total de la industria, en particular estos últimos aprovechando el avance del marco normativo y el impulso que ha dado el Gobierno para poder financiar las vías de cuarta generación en el país.

Gráfica 21 - Perfil de los fondos activos por tipo, a junio 2017

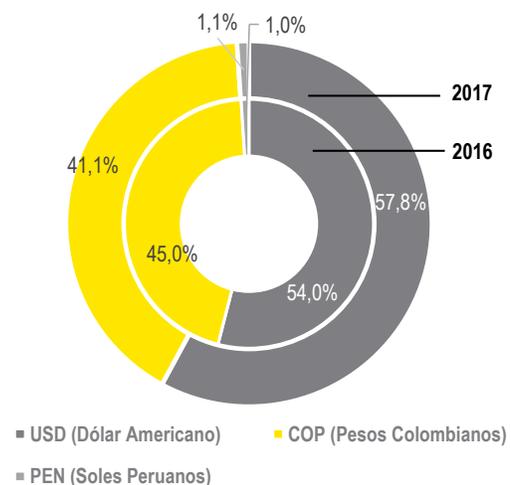


Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

4.3.3 Moneda de constitución de los fondos de capital privado en Colombia

La moneda que predomina en la constitución de los fondos de capital privado es el dólar americano. De los fondos activos, 57,8% usan el dólar americano, 41,1% hace uso del peso colombiano, y el 1,1% restante usan el sol peruano. Con respecto al 2016, el porcentaje de fondos que emplean el dólar americano como moneda pasó de representar el 54,0% al 57,9%, lo anterior puede responder a la inclusión de nuevos fondos con este tipo de moneda o a una preferencia por ésta, con el objetivo de evitar riesgos cambiarios.

Gráfica 22 - Moneda de Constitución por Tipo de Fondo a Junio 2017



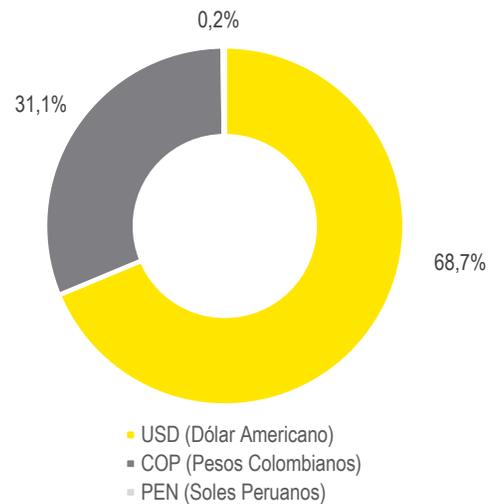
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

Con el fin de facilitar el manejo de la información, las cifras presentadas en el Estudio se encuentran en dólares americanos. Por esta razón, los fondos cuya moneda es el peso colombiano o el sol peruano, tendrán variaciones significativas en sus montos, teniendo en cuenta tanto la apreciación que el dólar ha tenido durante el último año frente a las dos monedas. A pesar de que el dólar sigue predominando como moneda de constitución, los fondos en pesos colombianos siguen representando un porcentaje importante, por lo que la variación de la tasa de cambio tendrá un impacto significativo en las cifras de los compromisos de capital, que más adelante se presentan.

4.3.4 Monto de compromisos de capital por tipo de moneda

Como se presenta en la Gráfica 22, a junio de 2017 el porcentaje de fondos cuya moneda de constitución es el peso (41,1%) no difiere considerablemente del porcentaje de aquellos que se encuentran en dólares (57,9%). Sin embargo, en la Gráfica 23 se muestra que en términos de compromisos de capital la brecha es más grande, ya que, de los 95 fondos reportados y activos, en dólares mueven un porcentaje mucho mayor de compromisos de capital, que los que están en pesos colombianos. De esta manera, el 68,7% del total de compromisos de capital se encuentra representados en los fondos cuya moneda de constitución es el dólar, mientras que el 31,1% de los compromisos pertenece a los fondos en pesos colombianos y finalmente el 0,2% al fondo que utiliza los soles peruanos como moneda.

Gráfica 23 - Monto de compromisos de capital por tipo de moneda Junio 2017



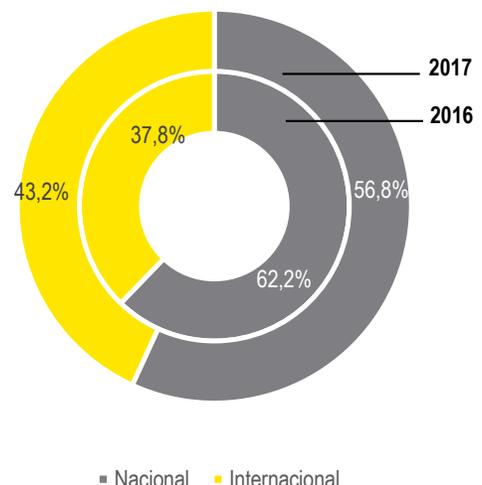
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017



4.3.5 Jurisdicción de los fondos de capital privado

A junio de 2017, de los 95 fondos activos, 54 son de carácter local y 41 de jurisdicción internacional, de manera que el 56,8% del total de fondos tenidos en cuenta son nacionales. Si se comparan estas cifras con las presentadas en el Estudio de 2016 puede verse un aumento en el porcentaje de fondos cuya jurisdicción es internacional. Lo anterior, explicado principalmente por la tendencia creciente de creación de fondos regionales, los cuales son domiciliados en jurisdicciones diferentes a la colombiana, sumado a las condiciones de otras jurisdicciones que facilitan la creación de estos vehículos y en las cuales los costos de constituir un fondo son menores comparados con la jurisdicción colombiana.

Gráfica 24 - Jurisdicción de los fondos de capital privado, a junio 2017

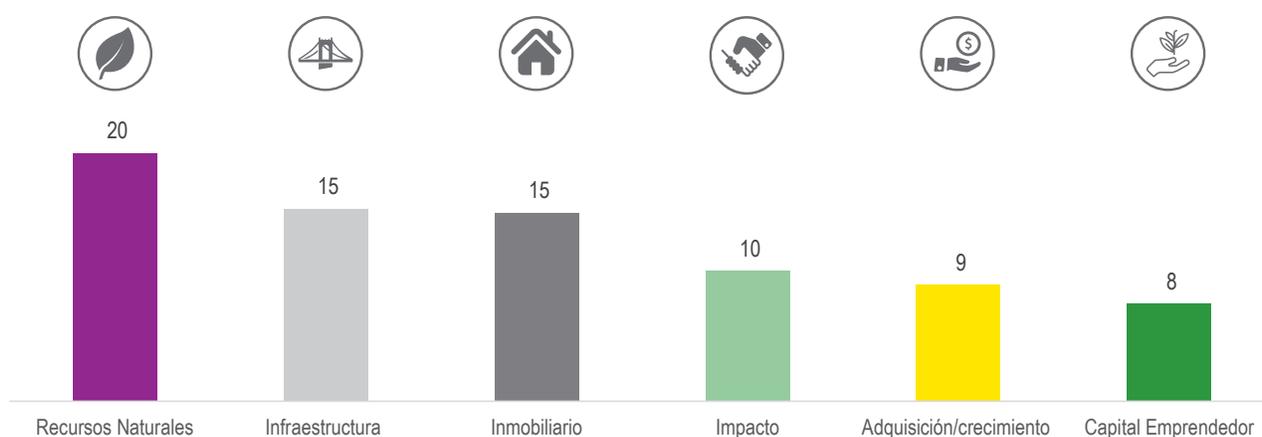


Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

4.3.6 Tiempo de vida de un fondo de capital privado en Colombia

La Gráfica 25 muestra el tiempo de vida promedio de un fondo de capital privado, calculado con la información reportada por cada fondo a junio de 2017, según el periodo de duración de cada tipo de fondo establecido en el reglamento. Los fondos de recursos naturales tienen en promedio un tiempo de vida mayor a los demás tipos de fondos, esto se debe a que dependen de factores externos que afectan la duración y al perfil de proyectos que invierten como reforestación, plantación agrícola, entre otros. Los fondos de infraestructura e inmobiliarios manejan inversiones en activos, que similar a los de recursos naturales, requieren de mayor tiempo en la ejecución, con un tiempo promedio de vida de 15 años. Por otro lado, los fondos de capital emprendedor, impacto, adquisición y crecimiento tienen duraciones menores a los anteriormente mencionados, y mantienen el tiempo teórico de diez años de duración del fondo.

Gráfica 25 - Tiempo promedio de vida de un fondo de capital privado en Colombia, a junio 2017



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017



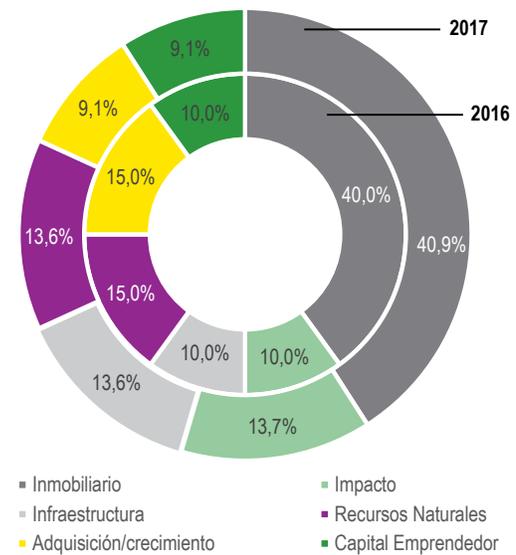
4.3.7 Fondos en etapa de levantamiento de capital

Los fondos en etapa de levantamiento de capital son considerados aquellos en operación, que ya consiguieron el primer cierre financiero (cierre inicial), y continúan buscando recursos con potenciales inversionistas para lograr el monto de cierre objetivo del fondo. En Colombia en el año 2016 se tenían reportados 20 fondos de capital privado en etapa de levantamiento de capital, cifra que a junio de 2017 ascendió a 22 fondos.

Como se presenta en la Gráfica 26, al igual que en ejercicios anteriores, el mix del mercado se enfocó en la creación de fondos inmobiliarios, con una participación del 40,9%. Seguido a estos se ubican los fondos de impacto, de infraestructura y de recursos naturales, cada uno de los cuales tiene una participación del 13,6%, y por último los fondos de adquisición/crecimiento y de capital emprendedor, ambos con un 9,1%.

El monto objetivo de los compromisos de capital que los fondos esperan levantar²¹ asciende a USD 3.406,2 Millones, de los cuales, a la fecha de toma de información de este Estudio, se han levantado USD 1.171,9 Millones. Se puede esperar que en los próximos meses estos fondos logren levantar los recursos restantes (USD 2.234,3 Millones) para cumplir su meta, tal como se presenta en la Gráfica 27.

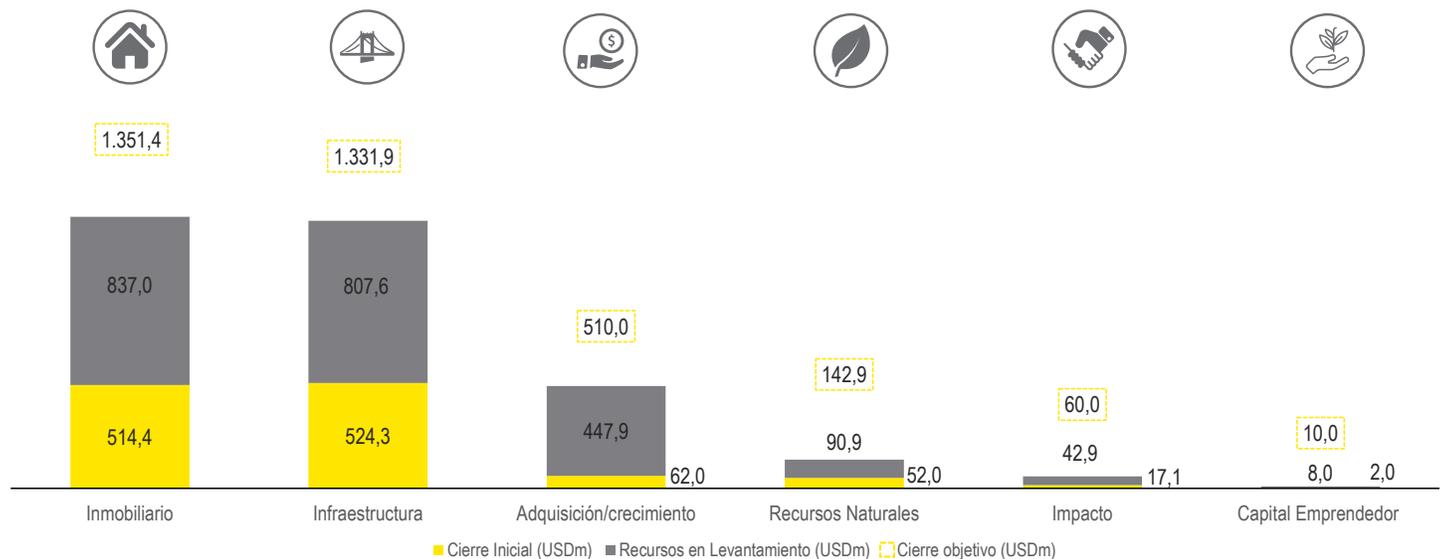
Gráfica 26 - Fondos en etapa de levantamiento de capital (por tipo de fondo), a junio 2017



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

En los próximos meses, se espera que los fondos tanto inmobiliarios como de infraestructura, sean los que movilicen mayores recursos para la economía del país, sumando montos adicionales por cerca de USD 1.644,6 Millones a los que cuentan actualmente a través de sus primeros cierres financieros.

Gráfica 27 Compromisos de capital monto objetivo vs cierre inicial para fondos en levantamiento de capital Junio 2017



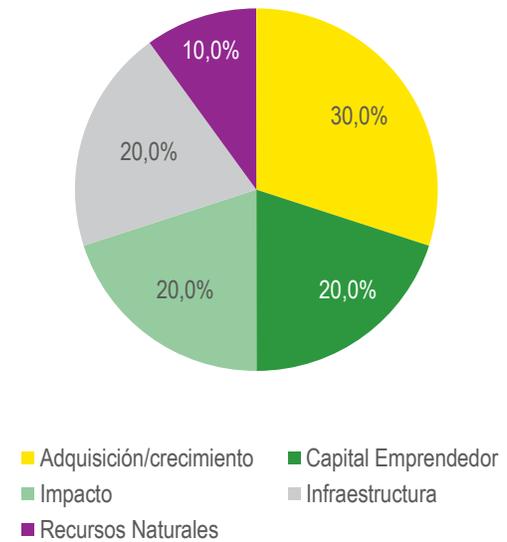
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

²¹ De los 22 fondos en etapa de levantamiento de capital, 20 suministraron esta información.

4.3.8 Fondos en proceso de estructuración

Se entiende por fondo en proceso de estructuración, aquel que no ha logrado su primer cierre financiero (cierre inicial), monto mínimo requerido en el reglamento para iniciar operaciones. Es decir, se encuentra en proceso de no objeción ante la Superintendencia Financiera para los fondos locales y en la promoción del fondo frente a potenciales inversionistas. A junio de 2017, continúa el interés de Gestores Profesionales (tanto nuevos como existentes) en estructurar nuevos fondos de capital privado en el país. Lo anterior, ha generado expectativas de crecimiento y sostenibilidad de la industria en el corto y mediano plazo, así como el interés de continuar apalancando el crecimiento de empresas y/o proyectos en los sectores más representativos de la economía colombiana como servicios, salud, consumo/retail, tecnología, agro negocios, infraestructura, entre otros. A la fecha, se conocen diez iniciativas que se encuentran en proceso formal de levantamiento de capital, las cuales esperan conseguir su primer cierre financiero en los próximos seis meses, como se presenta en la Gráfica 28, predominando la creación de fondos de adquisición/crecimiento.

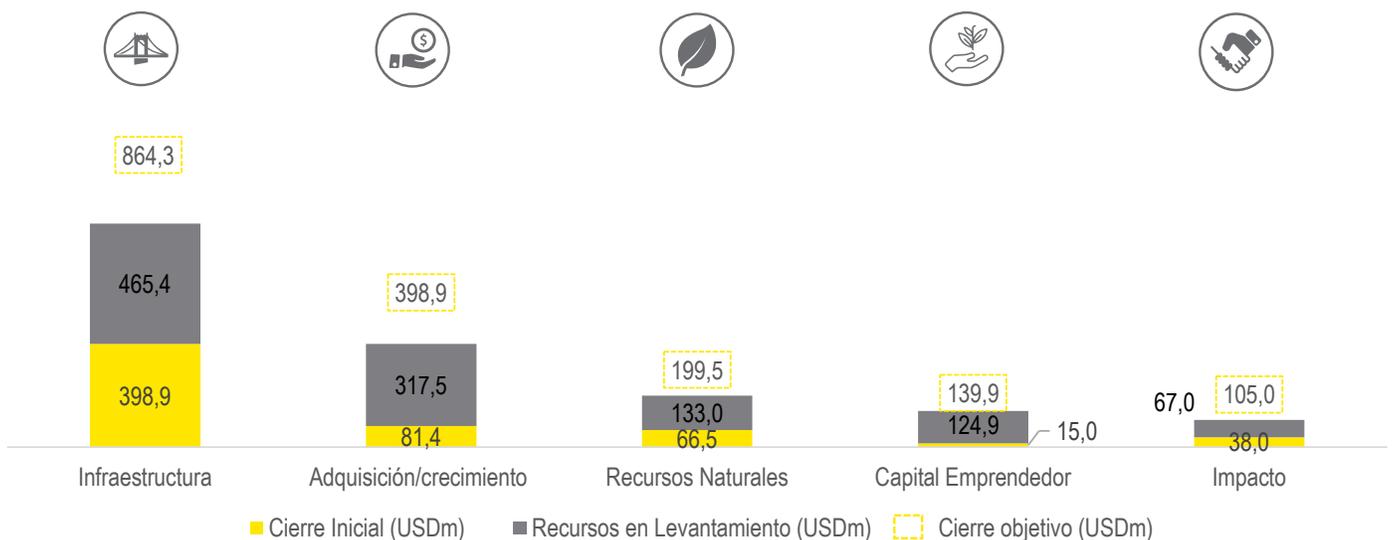
Gráfica 28 - Perfil de los fondos en estructuración por tipo de fondo, Junio 2017



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

El 80,0% de los fondos en estructuración son locales y el restante son fondos internacionales que tienen a Colombia dentro de su foco regional de inversión. De esta muestra, predominan las iniciativas de fondos de adquisición/crecimiento (30,0%) seguido de los fondos de capital privado de deuda para infraestructura (20,0%), capital emprendedor (20,0%), impacto (20,0%) y recursos naturales (10,0%).

Gráfica 29 - Compromisos de capital objetivo vs cierre inicial fondos en estructuración, Junio 2017



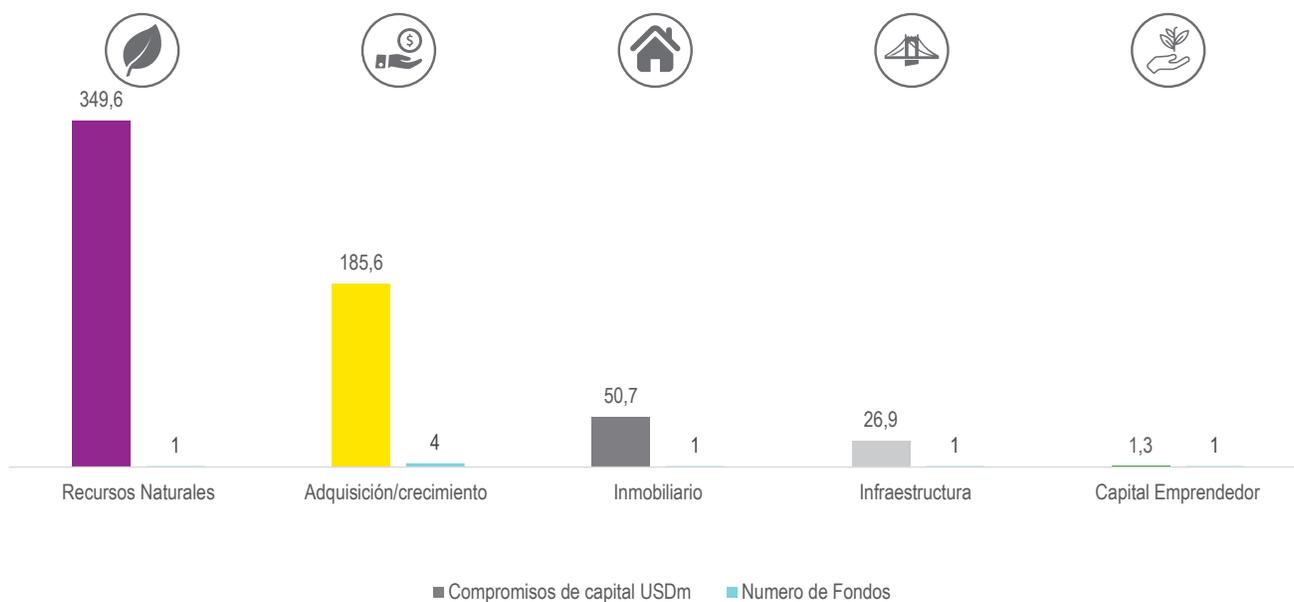
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

Los diez fondos que se encuentran en proceso de estructuración estiman tener su cierre inicial en los próximos seis meses, levantando recursos por un monto estimado de USD 599,8 Millones y esperando alcanzar un tamaño objetivo por recursos que ascienden a USD 1.707,6 Millones. Esta meta debe cumplirse, entre finales de 2018 y principios de 2019, con lo que se esperarí­a que la industria sumara USD 1.107,8 Millones en compromisos de capital a su tamaño actual, como se presenta en la Gráfica 29.

4.3.9 Fondos finalizados

Como se mencionó al principio del Estudio, la industria en Colombia cumplió 12 años de operación, por lo cual varios de sus fondos han culminado sus ciclos de vida. En este último año, se identificaron ocho fondos de capital privado que se encuentran finalizados, es decir que ya desinvertieron todos los activos de su portafolio. El hecho de que estos fondos ya no se encuentren activos, implica para el Estudio, que sus compromisos de capital por USD 614,0 Millones, no se cuentan dentro de los compromisos de capital de los fondos operando actualmente, pero sí en el impacto en las cifras de las inversiones consolidadas de la industria. En este sentido, la Gráfica 30 muestra por cada tipo de fondo, el número de fondos finalizados a junio de 2017 y el total del monto de compromisos de capital que movilizaron estos fondos durante su ciclo vida en la historia de la industria en el país.

Gráfica 30 - Compromisos de capital destinados a Colombia por fondos finalizados²²



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

Es claro que por la duración de los fondos de adquisición/crecimiento y por ser la categoría que tiene mayor número de fondos que datan desde el inicio de la industria en Colombia, es el tipo de fondo que mayor número de fondos finalizados tiene, así como el segundo en movilizar recursos representados en compromisos de capital. Por su lado, un solo fondo de recursos naturales ha sido en la historia del país, el que más recursos movilizó en el sector de hidrocarburos específicamente.

El bajo volumen de fondos finalizados demuestra que la industria en Colombia es todavía muy joven, y la trayectoria de los Gestores Profesionales apenas está en fase de consolidación. Esto no es una señal de debilidad de la industria, sino la confirmación de que la trayectoria se construye con el paso de los años, y que la maduración toma tiempo. El reto de la industria en los próximos años es demostrar la capacidad de salir de inversiones exitosamente, y finalizar los fondos con resultados positivos, para seguir con el levantamiento de nuevos fondos por parte de los mismos gestores.

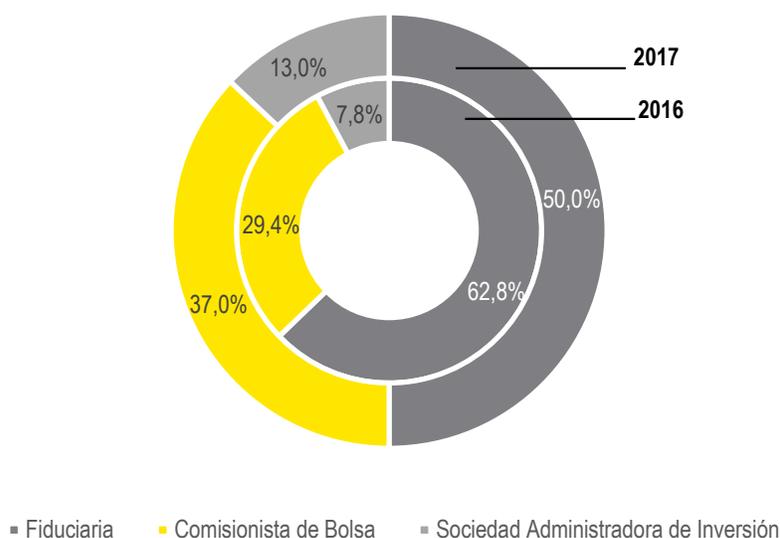
²² En esta gráfica se incluye los compromisos de capital de fondos que ya cumplieron su ciclo de vida, pero que fueron movilizados en la historia de la industria.

4.4 | Perfil de las sociedades administradoras

Existen tres tipos de sociedades administradoras en Colombia: i) comisionistas de bolsa, ii) fiduciarias y iii) sociedades administradoras de inversión. Las fiduciarias administran el 50,0% del total de los fondos, representados en 54 vehículos locales, comparado con 51 fondos locales reportados en el Estudio 2016, que representaban el 62,8% del total de fondos. La razón de los cambios en los porcentajes de los distintos perfiles de las sociedades administradoras se debe a que los nuevos fondos reportados pertenecen a un tipo de sociedad diferente a la fiduciaria, bien sea comisionista de bolsa o sociedad administradora de inversión.

En este sentido, el porcentaje de la participación de las fiduciarias en la administración de los fondos de capital privado disminuyó de 62,8% a 50,0% entre 2016 y junio de 2017, mientras que las comisionistas de bolsa aumentaron de 29,4% a 37,0% y las sociedades administradoras de inversión de 7,8% a 13,0%.

Gráfica 31 - Perfil de las sociedades administradoras locales, a junio 2017



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017



5

Fuentes de capital



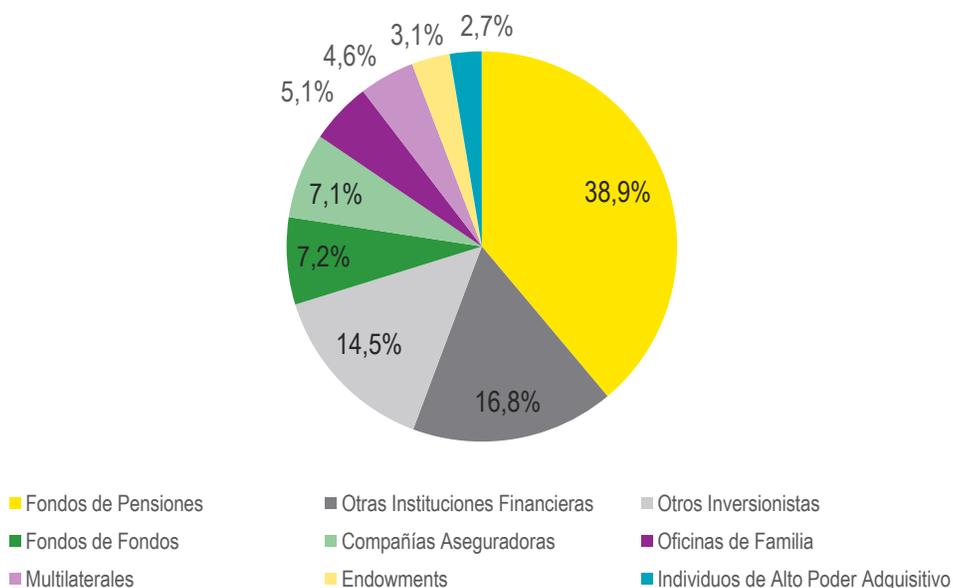
5.1 | Inversionistas locales vs internacionales

Actualmente, Colombia enfrenta grandes retos en lo relacionado con el panorama económico del país. Por un lado, la implementación del acuerdo de paz, firmado a finales del 2016, ha generado bastante incertidumbre, sumado al posconflicto, el cual es uno de los desafíos más grandes que tiene actualmente el país, además de las próximas elecciones, las cuales empiezan a ser relevantes en el momento de la toma de decisiones de inversión en el país. Por otro lado, el 2017 comenzó con el establecimiento de una nueva reforma tributaria y con incrementos en las tarifas de algunos bienes. El aumento del IVA, y la reducción de las licencias de construcción han representado también una amenaza en ciertos sectores. Aun así, las expectativas respecto a la economía del país son bastante positivas comparado con los pares de la región, y se esperan tasas de interés y de inflación favorables, así como incrementos en la inversión en el sector de infraestructura.

En el mismo sentido, gracias a la reforma tributaria se espera un mayor recaudo de impuestos por parte del Gobierno que puede ser traducido en el progreso de la economía del país. El comercio exterior muestra también mejoras respecto al año anterior. En términos generales, a pesar de los retos a los que se enfrenta Colombia, inversionistas del exterior ven al país como una oportunidad para invertir capital, razón por la que a junio de 2017 el porcentaje de inversionistas internacionales sigue siendo considerable y aumentó en seis puntos porcentuales con respecto del Estudio 2016.

A continuación, la Gráfica 32 presenta la composición del capital por tipo de inversionistas en la industria de fondos de capital privado local. Para efectos de este cálculo se tomó como referencia una muestra de compromisos de capital correspondientes al 42,9% de la industria, que reportaron información del perfil de sus inversionistas.

Gráfica 32 - Capital por tipo de inversionista, Junio 2017²³



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

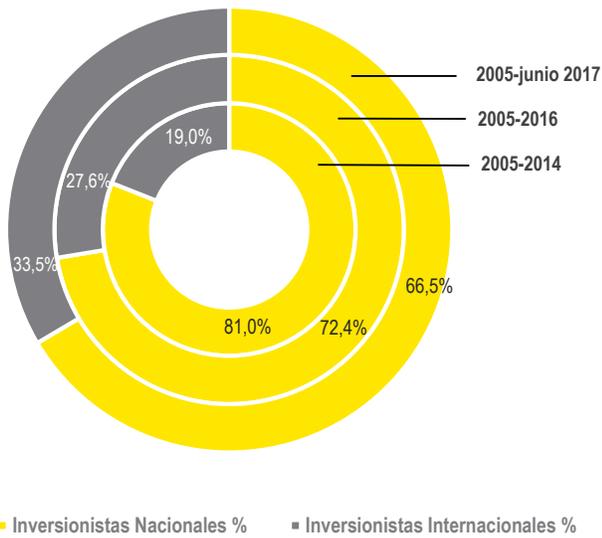
De esta muestra se evidencia que los fondos de pensiones, con el 38,9% del total de compromisos de capital, son los principales canalizadores de recursos, quienes están representados en tan solo cuatro jugadores: Protección, Porvenir, Colfondos y Old Mutual.

5.2 | Número de inversionistas locales vs internacionales por tipo de inversionista

Como se puede ver en la Gráfica 33 si se analiza por número de inversionistas, los locales son más representativos que los inversionistas internacionales. Sin embargo, la participación de inversionistas internacionales ha venido cobrando relevancia, representado a junio de 2017 el 33,5% del total de inversionistas en la industria local.

²³ Endowment: Fondo de inversión establecido por una organización que realiza transacciones constantes con el fin de utilizarlo para necesidades específicas o para promover el proceso operativo de la organización. Son empleados por lo general por universidades, organizaciones sin fines de lucro e iglesias y hospitales. Para el caso de los fondos de capital privado suelen ser de universidades y/o fundaciones.

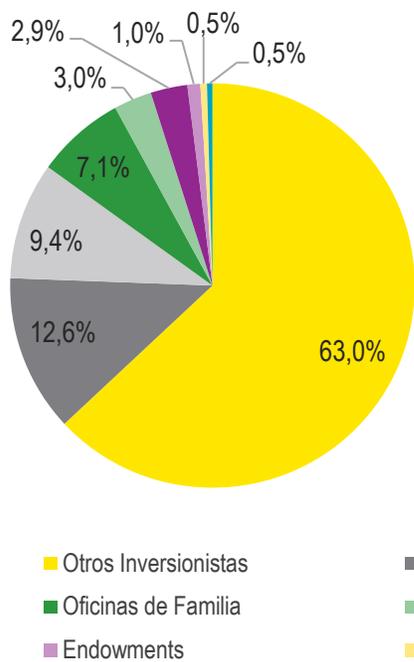
Gráfica 33 - Número de inversionistas locales vs internacionales



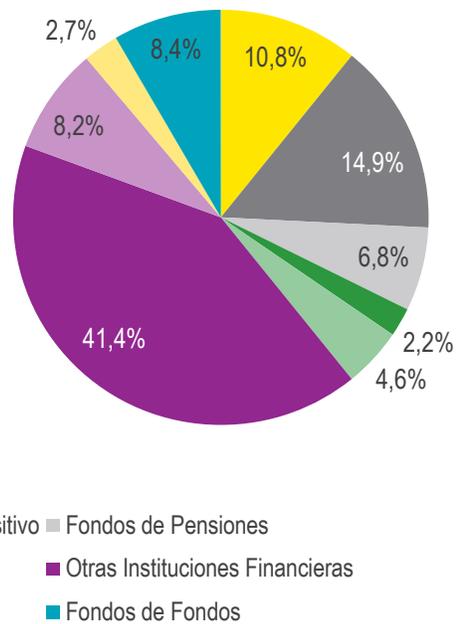
Cuando se analiza el perfil de los inversionistas locales, se evidencia que en número, los que mayor participación tienen son las clasificaciones de otros inversionistas, seguidos por individuos de alto poder adquisitivo, fondos de pensiones y oficinas de familia, entre otros. Por otro lado, para el caso de los inversionistas internacionales predominan otras instituciones financieras, individuos de alto poder adquisitivo y otros inversionistas, entre otros. La categoría de otros inversionistas es más representativa en número, dado que por lo general corresponde a inversionistas persona natural y corporativos que invierten montos más pequeños en los fondos, pero en número son más representativos.

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

Gráfica 34 - Tipo de inversionistas locales por tipo (Número)



Gráfica 35 Tipo de inversionistas internacionales por tipo (Número)



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

Cuando se analiza el número de inversionistas locales versus internacionales por tipo, se puede observar en la Gráfica 36, que los que mayor representación en su categoría tienen de actores internacionales son los fondos de fondos, las multilaterales y los *endowments* de las universidades.

Gráfica 36 Número de inversionistas locales vs internacionales por tipo, Junio 2017



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

Con relación al tipo de inversionistas locales más destacados, son las compañías aseguradoras y los fondos de pensiones, con un porcentaje de 63,2% y 72,9%, respectivamente, representando un mayor número respecto a los internacionales. Por su parte, los inversionistas internacionales que más se distinguen son los pertenecientes a las categorías de multilaterales y fondos de fondos con una participación de 81,8% y 90,6% respectivamente.



6

Compromisos de capital



Cumpliendo más de una década de operaciones, la industria de fondos de capital privado en Colombia se ha consolidado como un motor muy importante de desarrollo económico y social para el país. Lo anterior se analiza en este capítulo por medio de los diferentes frentes de generación de valor: (i) compromisos de capital, (ii) inversiones, (iii) salidas e (iv) impacto en empleo.

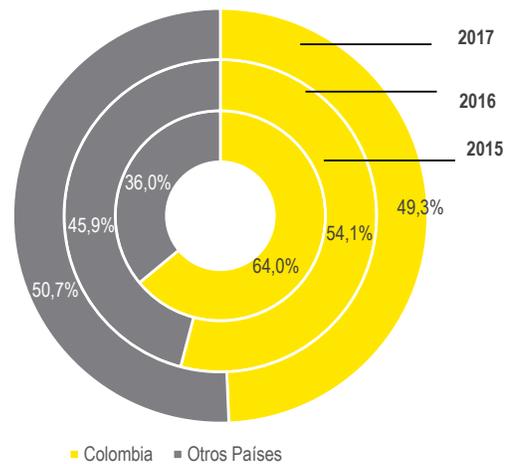
6.1 | Compromisos de capital Colombia vs Región

Los compromisos de capital de la industria de fondos de capital privado en operación en Colombia son los recursos que tienen los fondos comprometidos de parte de sus inversionistas para inversiones, que puede que ya se encuentren invertidos en su totalidad o en un porcentaje. Es importante resaltar que, para el efecto de las presentes cifras, no se consideraron los compromisos de capital de los fondos finalizados.

Desde 1995 a junio de 2017, los compromisos de capital ascienden a un total de USD 28.590,5 Millones²⁴ para ser invertidos en Latinoamérica y otros países²⁵, incrementando el valor en un 30,4% respecto de las cifras reportadas en el Estudio 2016 explicado por las causas que se expondrán más adelante. Ahora bien, si se analiza únicamente el porcentaje de recursos destinados a inversiones en Colombia²⁶, equivalen a un tamaño de la industria local de USD 14.106,1 Millones, los cuales representan el 49,3% del total de los compromisos de los fondos en mención. En la Gráfica 37 se evidencia, que a pesar de que los fondos con operación en Colombia han crecido en número y en compromisos de capital en los últimos años, el cambio porcentual de los recursos destinados a inversiones en Colombia fue de -8,9%²⁷ con respecto al reportado en el Estudio 2016.

La industria cuenta con 56 fondos con un enfoque regional (58,9%), 12 fondos más que los reportados en el 2016²⁸, y 39 fondos con un enfoque local (41,1%), sumando 1 fondo con foco de inversión únicamente a Colombia. Esto implica que el enfoque regional de los fondos aumentó en un 9,7% y disminuyó en un 11,2% para los locales, resultando así cada vez más atractivos los

Gráfica 37 - Compromisos de capital destinados a Colombia vs otros países, a junio 2017



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

fondos regionales para los inversionistas. Los mismos por lo general son de mayor tamaño, riesgo más diversificado y con Gestores Profesionales más experimentados, que aquellos de fondos locales. Cuando se analiza la industria, tomando como referente el consolidado de los compromisos de capital que se explican en detalle en el siguiente numeral, se puede observar una disminución en la proporción del número de fondos activos, mas no en el consolidado de los compromisos de capital. Es decir, como se ilustra en la Gráfica 37, en el 2016 los compromisos de capital destinados a Colombia eran de 54,1%, a junio de 2017 este porcentaje disminuyó a 49,3%, sin embargo, en monto los compromisos de capital son mayores respecto a la cifra del 2016.

²⁴ Cifra representada en noventa y cinco (95) fondos activos de los cuales se tiene información.

²⁵ El valor de los compromisos de capital de la región no hace referencia al total de compromisos de los fondos regionales, este valor corresponde únicamente a los fondos de los que se logró obtener información, que invierten tanto en Colombia como en otros países de la región.

²⁶ Para efecto de los fondos regionales con operación en Colombia, del tamaño total de los compromisos de capital, puede variar año a año, de acuerdo con los ajustes en las estimaciones de inversión en Colombia por parte de los Gestores Profesionales.

²⁷ Variación porcentual = $((49,3-54,1)/54,1) * 100 = -8,9\%$

²⁸ Estos 12 fondos no fueron creados entre 2016 y 2017, era fondos existentes de los cuales no se tenía información en el Estudio 2016.



El total de compromisos de los fondos de capital privado para invertir en Latinoamérica y en otros países aumentó de USD 21.931,6 Millones en 2016 a USD 28.590,5 Millones a junio de 2017. De estos compromisos, se destinaron a Colombia USD 14.106,1 Millones, cifra que muestra un incremento significativo (18,8%) con respecto a los compromisos reportados en el Estudio 2016 (USD 11.869,3 Millones). Existen diferentes factores que incidieron en dicha variación: i) devaluación del peso colombiano frente al dólar, ii) cambios en los porcentajes de inversión a Colombia, de los fondos regionales, iii) ajustes a la información reportada en el Estudio 2016, iv) fondos que finalizaron sus ciclos de vida durante el periodo comprendido entre junio de 2016 y junio 2017,

v) nuevos fondos registrados, que en el Estudio 2016 no se tenía información y vi) nuevos fondos creados entre junio 2016 y junio 2017. De los factores anteriormente mencionados, aquellos que impactaron positivamente al incremento de los compromisos de capital fueron: los ajustes de información, nuevos fondos creados y nuevos fondos identificados; los restantes tuvieron un impacto negativo en el consolidado de las cifras reportadas.

La Tabla 2 muestra el consolidado del impacto de cada factor sobre el cambio total en los compromisos de capital reportados en el Estudio 2016, frente a las cifras a junio 2017:

Tabla 2 - Factores de cambio que afectaron el consolidado de los compromisos de capital de la industria en Colombia

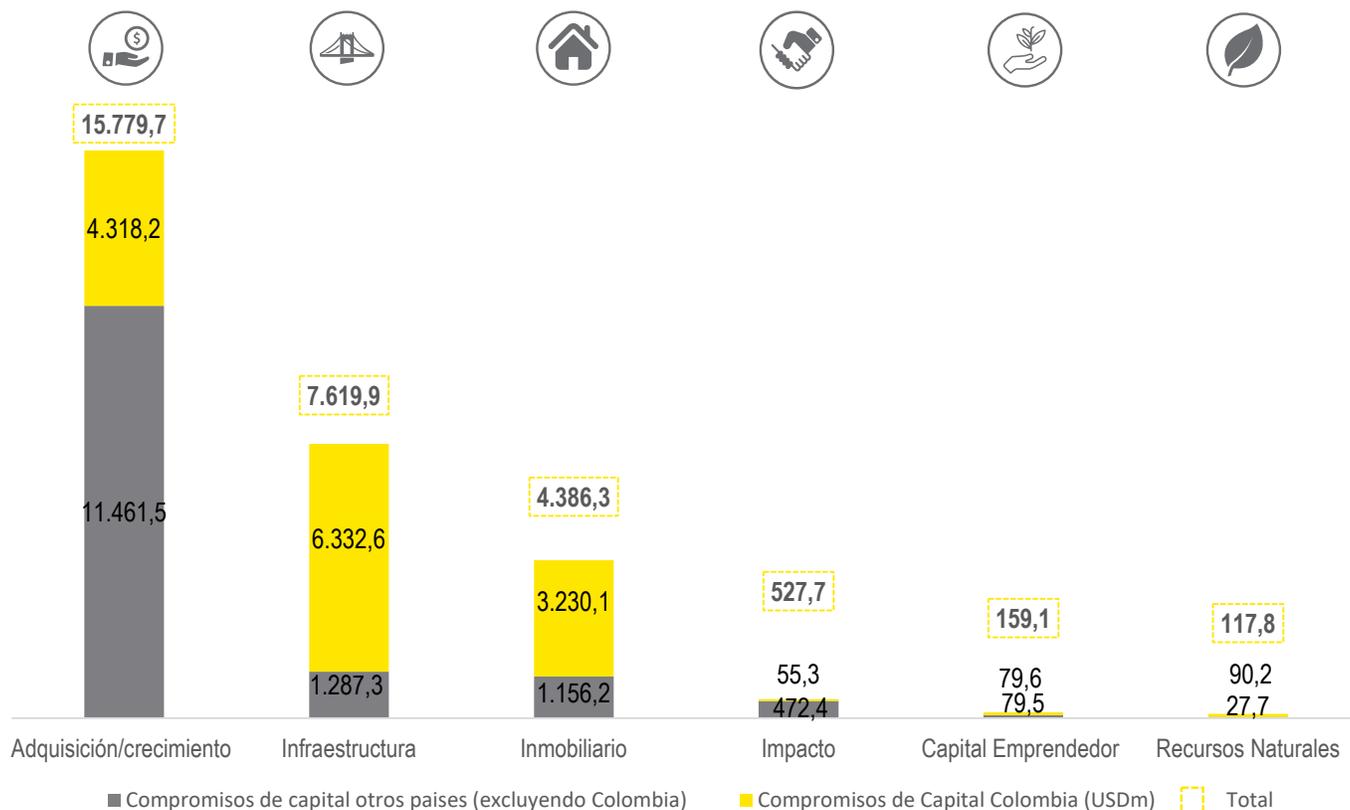
Factor de Cambio	USD MM	Porcentaje
i) Devaluación del COP vs USD	(269,3)	(12,0%)
ii) Cambios en los porcentajes de inversión a Colombia	(231,7)	(10,4%)
iii) Ajuste a la información reportada Estudio 2016	1.074,9	48,1%
iv) Fondos finalizados	(336,8)	(15,1%)
v) Nuevos fondos registrados	705,4	31,5%
vi) Nuevos fondos creados	1.294,3	57,9%
Cambio Total	2.236,8	100,0%

6.2 | Compromisos de capital por tipo de fondo

Al analizar los compromisos de capital estimados para invertir en Colombia desagregados por tipo de fondo y compararlos con los compromisos estimados para invertir en la región, se observa que a junio de 2017 los fondos de capital privado de infraestructura continúan siendo los que destinan la mayor cantidad de compromisos de capital al país. En la Gráfica 38, se presentan los compromisos de capital por tipo de fondo, en donde los fondos de capital privado de infraestructura²⁹ suman USD 6.332,6 Millones para Colombia, aumentando en un 21,7% con respecto

al Estudio 2016, seguidos de los fondos de adquisición/ crecimiento con USD 4.318,2 Millones, presentando una disminución de 1,2%, los fondos de capital privado inmobiliarios con USD 3.230,1 Millones, presentando un aumento de 58,1%. Consecutivamente, con montos menores, se presentan los fondos de recursos naturales con USD 90,2 Millones, los fondos de capital emprendedor con USD 79,6 Millones y finalmente los fondos de impacto con USD 55,3 Millones, presentando un aumento de 0,6%, una disminución de 11,1% y 21,9%, respectivamente.

Gráfica 38 - Compromisos de capital por tipo de fondo, a junio 2017



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017



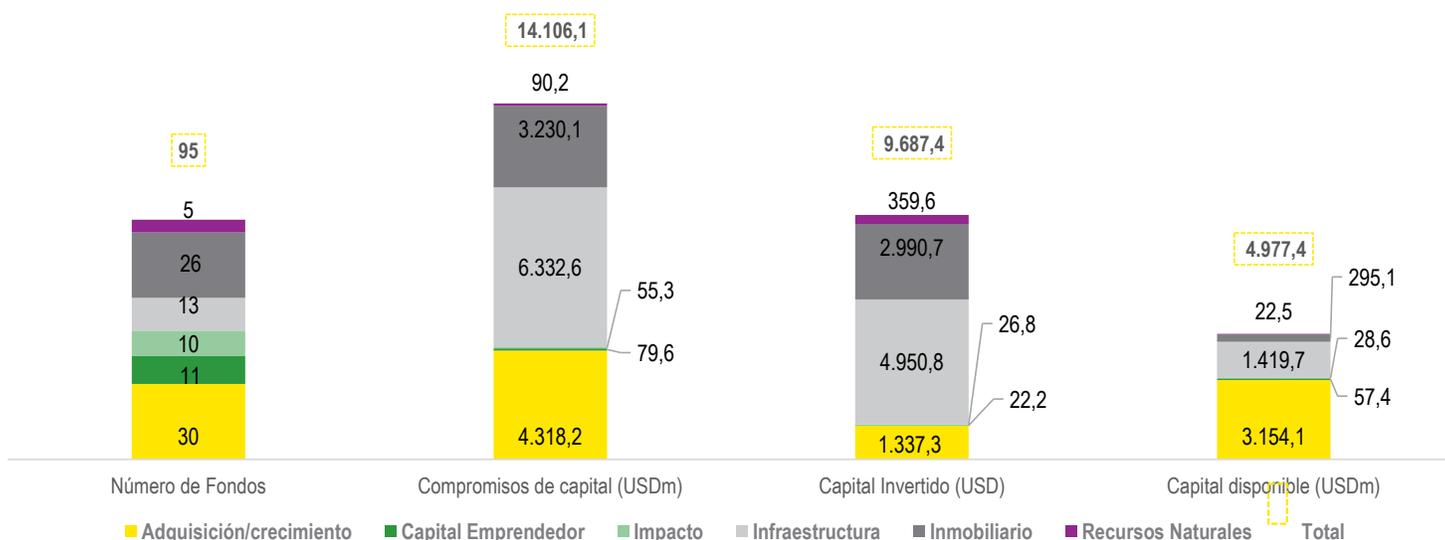
²⁹ Fondos de capital privado de capital y deuda.

6.3 | Concentración de compromisos de capital por tipo de fondo

Los 95 fondos de capital privado activos, suman compromisos de capital para Colombia equivalentes a USD 14.106,1 Millones³⁰. Se estima que en la historia de los fondos de capital privado en el país se han movilizado alrededor de USD 9.687,4 Millones³¹ en y aún quedan compromisos de capital por USD 4.977,4 Millones disponibles para invertir en más activos en el país³². De acuerdo con la Gráfica 39, si se analiza el número de fondos, los más representativos son los de adquisición/ crecimiento e infraestructura, pero en compromisos de capital, los más relevantes son los de infraestructura por

la dimensión de proyectos que fondean. Si se analiza el ritmo de inversión de los fondos, los de infraestructura e inmobiliario han invertido mucho más rápido que las demás categorías de fondos. Los fondos de adquisición/ crecimiento son los que tienen en proporción, mayor cantidad de recursos disponibles para ser invertidos (63,6%), seguidos de los fondos de infraestructura con 28,3% y de inmobiliario con 5,8% y en menor proporción, los fondos de capital emprendedor, impacto y recursos naturales, con una proporción de recursos disponibles de 1,2%, 0,6% y 0,5%, respectivamente.

Gráfica 39 - Concentración de compromisos de capital por tipo de fondo, a junio 2017



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

De un total de 95 fondos de capital privado activos, a junio de 2017 existen 11 fondos de infraestructura con compromisos de capital por USD 6.332,6 Millones, presentando un incremento de 21.7% con respecto al Estudio 2016. Durante el 2016 se crearon dos nuevos fondos de infraestructura y en lo corrido del 2017, se ha creado un fondo adicional con compromisos de capital para ser invertidos en el país en un 100,0%. Es importante mencionar que son considerados los fondos de capital privado de capital y deuda en esta cifra, y que en los últimos dos años se ha visto una tendencia marcada por la estructuración de fondos de deuda, con el fin de participar en el financiamiento de los proyectos de Cuarta Generación 4G. El 54,0% de los fondos son constituidos en pesos y el restante en dólares, con relación a la jurisdicción de preferencia de estos vehículos,

la colombiana representa el 77,0%. Es de resaltar que los jugadores internacionales han sido los pioneros de la estructuración de estos vehículos, de los cuales el 62,0% de los fondos son gestionados por gestores internacionales.

³⁰ En esta cifra no se están considerando los compromisos de capital de los 8 fondos de capital finalizados que suman USD 614,0 Millones (Detallados en la sección 4.3.9. Fondos finalizados).

³¹ Incluye las inversiones históricas movilizadas por los 103 fondos de la historia del país (95 activos y 8 finalizados).

³² Dry powder (Compromisos de capital disponibles para invertir).

Existen 30 fondos de capital privado de adquisición/ crecimiento con compromisos de capital por USD 4.318,2 Millones, presentando un decrecimiento del 1,2% con respecto al Estudio de 2016. Se hace relevante mencionar que esta categoría en su consolidado de compromisos, tanto para Colombia como para otros países de Latinoamérica, es la categoría más relevante en la movilización de recursos a diferentes sectores económicos, puesto que invierten en empresas de todos los sectores de la economía, en diferentes etapas de crecimiento. Sin embargo, ni en el 2016 ni en lo corrido del 2017, se ha visto la creación de nuevos Gestores Profesionales en este segmento, conservando solamente los Gestores Profesionales que iniciaron operaciones en el pasado y que han ido consolidando su experiencia para levantar sus segundos o terceros fondos en el mercado. El 76,7% de los fondos son constituidos en dólares, el 20,0% en pesos colombianos y el 3,3% en soles peruanos. Las jurisdicciones de preferencia de estructuración del vehículo son diferentes a la colombiana (55,3%). Igual que en el segmento de infraestructura, los Gestores Profesionales internacionales son los más relevantes para esta categoría, representando el 70,0% de los fondos en operación.

En el caso de los fondos de capital privado inmobiliario, existen 26 fondos con compromisos por USD 3.230,1

Millones, presentando un incremento del 58,1% de los compromisos comparados con el Estudio 2016. Durante el 2016, iniciaron operaciones cuatro nuevos fondos inmobiliarios y en lo corrido del 2017 se sumó un nuevo fondo al consolidado de la industria, manteniendo así una tendencia creciente en este segmento. En esta categoría de fondos, en su mayoría (65,4%) prefieren el peso como moneda de estructuración y los restantes se encuentran constituidos en dólares. La jurisdicción de preferencia de estos vehículos es la colombiana en un 69,2%. A diferencia de los fondos de infraestructura y adquisición/crecimiento, el 57,7% de los fondos inmobiliarios cuentan con Gestores Profesionales locales. Esta categoría de fondos, ha sido relevante en el crecimiento del número de fondos en el país, acompañado de reformas normativas que han dado claridad al entendimiento de los diversos vehículos de inversión inmobiliaria en Colombia, incluyendo los fondos de capital privado.

Posteriormente, se encuentran fondos con menor participación en el total de los compromisos de capital de la industria, correspondiente a los fondos de recursos naturales, capital emprendedor e impacto. Los fondos de recursos naturales representados en cinco fondos, suman compromisos de capital por USD 90,2 Millones creciendo 0,5% con respecto al Estudio 2016. El 60,0% de los fondos están constituidos en pesos y el restante en dólares, y



la jurisdicción de preferencia de estos vehículos es la colombiana en un 100,0%. Cabe resaltar, que los únicos jugadores en esta categoría, son Gestores Profesionales locales. Dado el alto potencial en recursos naturales que tiene Colombia y las oportunidades que se avecinan con el proceso de paz, ésta es una categoría que en los últimos meses ha demostrado el interés de los inversionistas, tanto locales como internacionales.

Los fondos de capital emprendedor, son 11 fondos con compromisos de capital por USD 79,6 Millones, los cuales presentan un decrecimiento frente a la cifra reportada en el Estudio 2016 del 11,1%. Este decrecimiento se debe a los recursos de fondos regionales que esperaban ser invertidos en Colombia, los cuales fueron destinados a inversiones en otros países de la región, sumado al impacto en devaluación del peso, ya que el 45,5% de los fondos están constituidos en pesos colombianos. La jurisdicción de preferencia de estos vehículos es la colombiana en un 54,5%. Los Gestores con mayor interés han sido los locales, quienes representan el 72,7% de los fondos. Esta categoría ha crecido a un ritmo más lento, dada la etapa temprana de desarrollo del ecosistema emprendedor en el país. El emprendimiento es una tendencia reciente que evidencia un alto potencial de crecimiento; sin embargo, se hace relevante sensibilizar el universo de inversionistas para esta etapa, crear

regulaciones acordes al perfil del riesgo, como ha ocurrido en otros países como Chile y México, y continuar consolidando los potenciales emprendimientos que pueden ser invertidos por este tipo de fondos.

Finalmente, se encuentran los fondos de impacto, los cuales están representados en diez fondos con compromisos de capital por USD 55,3 Millones. Respecto al Estudio anterior hubo un aumento de cuatro fondos en el número de fondos de este tipo (en el Estudio 2016 se reportaron seis fondos de impacto), sin embargo, se observa una disminución en los compromisos de capital del 21,9%. Esta categoría se diferencia de las demás, ya que el 90,0% de los fondos son nominados en dólares, principalmente por la prevalencia de Gestores internacionales (100,0%) y la preferencia de una jurisdicción diferente a la colombiana (100,0%). Lo anterior obedece, a que la mayoría de recursos que movilizan estos fondos provienen de organismos multilaterales, bancos de desarrollo, entre otros jugadores internacionales. Este tipo de fondos tienen como característica principal generar un valor agregado a nivel social y ambiental, generalmente invierten en empresas de etapa temprana, las cuales desarrollan soluciones innovadoras para combatir la pobreza y la desigualdad y para ayudar a comunidades o sectores tradicionalmente desatendidos.





7

Inversiones

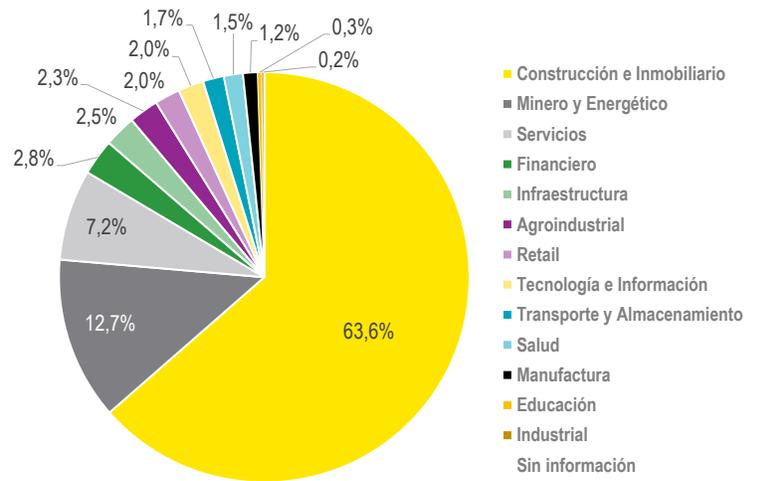
A continuación, se presenta un análisis del comportamiento de las inversiones de los fondos de capital privado desde el 2005³³ en Colombia hasta junio de 2017, mostrando a lo largo de estos años cuanto capital ha sido invertido en el país, en cuantas inversiones y en qué sectores. Es importante mencionar que, para esta sección, se están considerando las inversiones del total de los fondos de capital privado, 103³⁴ que han existido en la historia del país.

7.1 | Inversión histórica por sector en Colombia

Las inversiones de los fondos de capital privado han sido principalmente en el sector de construcción e inmobiliario. A junio de 2017, se han reportado 607 inversiones en Colombia, sin embargo, no se tiene información completa de seis inversiones, que no reportaron el sector ni el monto de inversión, por lo que, para efectos de la siguiente gráfica, se están considerando 601 inversiones con información completa. De esta muestra, en número de inversiones, el 63,6% corresponden al sector de construcción e inmobiliario, seguido del sector minero y energético representando el 12,7%, y posteriormente los sectores de servicios (7,2%), financiero (2,8%), infraestructura (2,5%), agroindustria (2,3%), consumo masivo (2,0%), tecnología e información (2,0%) y otros sectores (4,8%).

Con respecto a los recursos movilizados por sector, por medio de las inversiones de los fondos de capital privado en el país, la muestra de activos es menor (591 inversiones) al reporte total de inversiones a junio de 2017 (607 inversiones), ya que 16 inversiones no reportaron el monto invertido³⁵, de un total de USD 9.687,4 Millones. Teniendo en cuenta lo anterior, y como se mencionó anteriormente, el sector minero y energético ocupa el segundo lugar en número de inversiones por sector, pero en capital invertido, éste encabeza la lista entre todos los sectores económicos, movilizándolo un capital por USD 4.682,3 Millones. En el sector de construcción e inmobiliario, que en número de inversiones

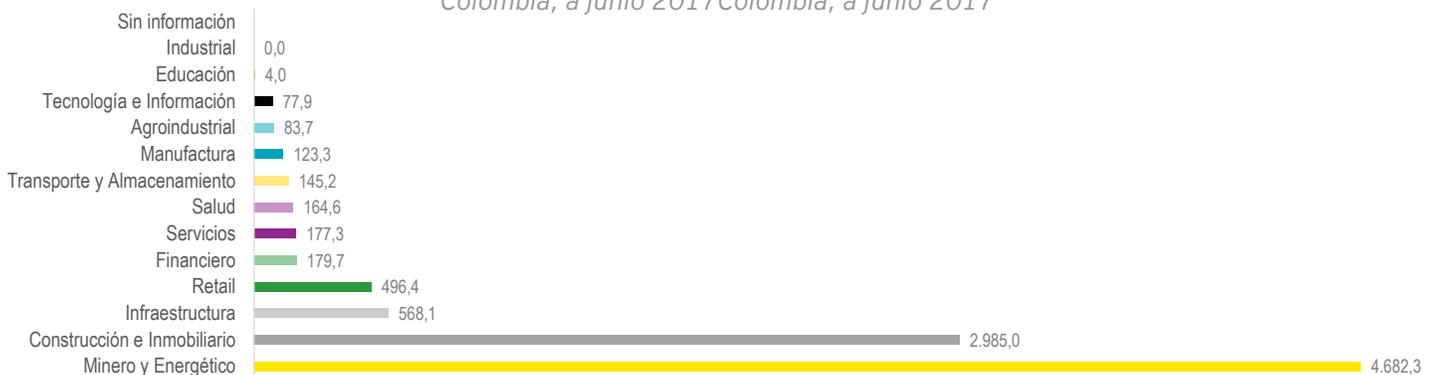
Gráfica 40 - Número de inversiones históricas por sector en Colombia, a junio 2017



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

era el más relevante al año 2016, se invierte también un monto considerable de capital por USD 2.985,0 Millones. Sumadas las inversiones en estos dos sectores representan el 79,1% del total de recursos movilizados en la historia de la industria de fondos de capital privado en el país. El restante 20,9% (USD 2.020,0 Millones), se encuentra invertido en los sectores de infraestructura, consumo masivo, financiero, servicios, salud, transporte y almacenamiento, manufactura, agroindustria, tecnología e información y educación, como se puede ver en la Gráfica 41.

Gráfica 41- Capital histórico invertido por sector en Colombia, a junio 2017



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

³³ A pesar de que la industria en Colombia nació en 2005, se cuenta con información de varias inversiones realizadas en Colombia por fondos de capital privado regionales que años después crearon sus fondos para ser invertidos en Colombia principalmente, en particular los fondos de 1995 y 1998 de LAEFM.

³⁴ Los cuales incluyen los 95 fondos activos + los 8 fondos finalizados.

³⁵ De las 16 inversiones, hay varios activos con un tamaño significativo, que no está siendo considerado en la suma de inversiones presentada en el Estudio, por razones de confidencialidad de información, por lo cual, a la medición del impacto de la muestra de inversiones, le hace falta un monto significativo.

7.2 | Inversión histórica por tipo de fondo

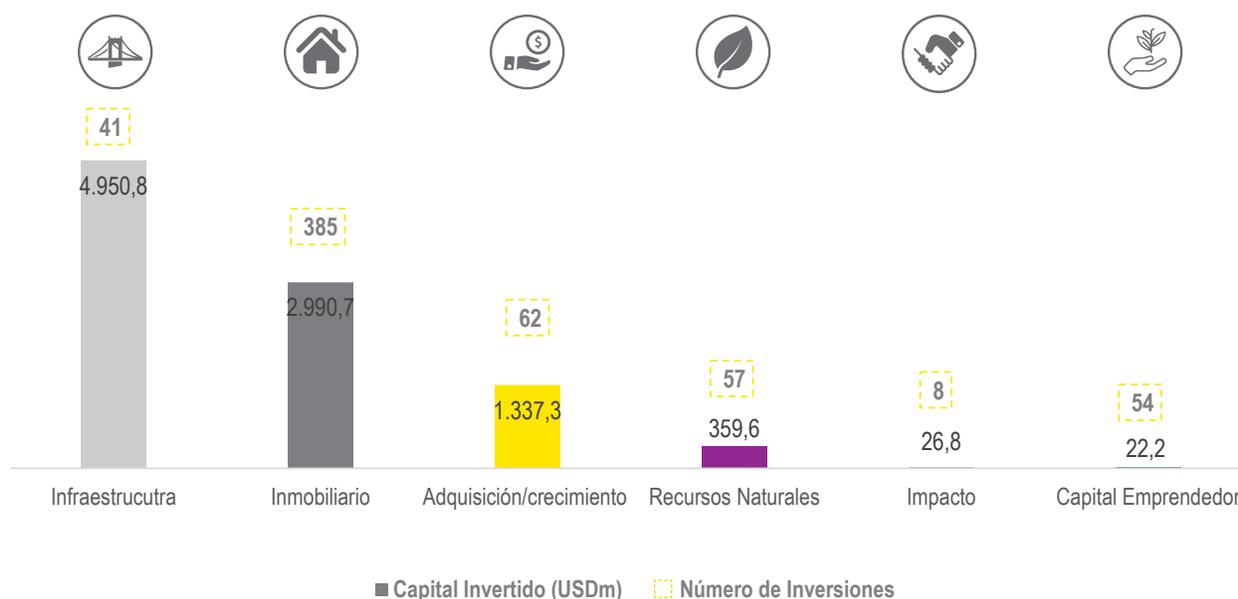
Los fondos de infraestructura son los que invierten mayor capital por el perfil de activos en sus portafolios. A junio de 2017, han invertido un total de USD 4.950,8 Millones (51,1% del total del monto invertido), en 41 activos, que representan el 6,8% del número total de activos invertidos. Al igual que el año anterior, este tipo de fondo se mantiene en el primer lugar del total del capital invertido, aumentando en un 33,3% respecto al Estudio 2016. En particular, este cambio se atribuye al inicio de operaciones de nuevos fondos de deuda, la compra de nuevos activos en el sector y mayor información detallada reportada por este perfil de Gestores Profesionales. Vale la pena mencionar, que una de las transacciones más relevantes para la historia de los fondos en el país, fue la compra de ISAGEN por parte del Gestor Profesional internacional Brookfield (Año 2016).

De igual manera, los fondos inmobiliarios han invertido USD 2.990,7 Millones, lo cual representa el 30,9% del monto total de inversiones de los fondos de capital privado, y su participación en términos de número de

inversiones es significativa, ya que han invertido en un total de 385 activos³⁶ (representan el 63,4% del número total de activos invertidos). Estos fondos invierten en proyectos de oficinas, vivienda, centros comerciales, centros logísticos, hoteles, complejos de uso mixto, entre otros. Se percibió un interés de este tipo de fondos, por activos en ciudades intermedias, que no había sido visto en años anteriores.

Los fondos de adquisición/crecimiento han invertido un total de USD 1.337,3 Millones en el país, monto que representa el 13,8% del total del monto invertido, a través de 62 inversiones (1,0% del número total de activos invertidos). Si se compara con la cifra del Estudio 2016, disminuyó el monto invertido en 3,6% por efectos de tasa de cambio principalmente, pero se presentó un aumento en el número de activos invertidos de 6,9%. Este tipo de fondos son muy importantes para el país, ya que invierten en compañías de diversos sectores de la economía en sus etapas de crecimiento y madurez.

Gráfica 42 - Inversión histórica por tipo de fondo en Colombia, a junio 2017

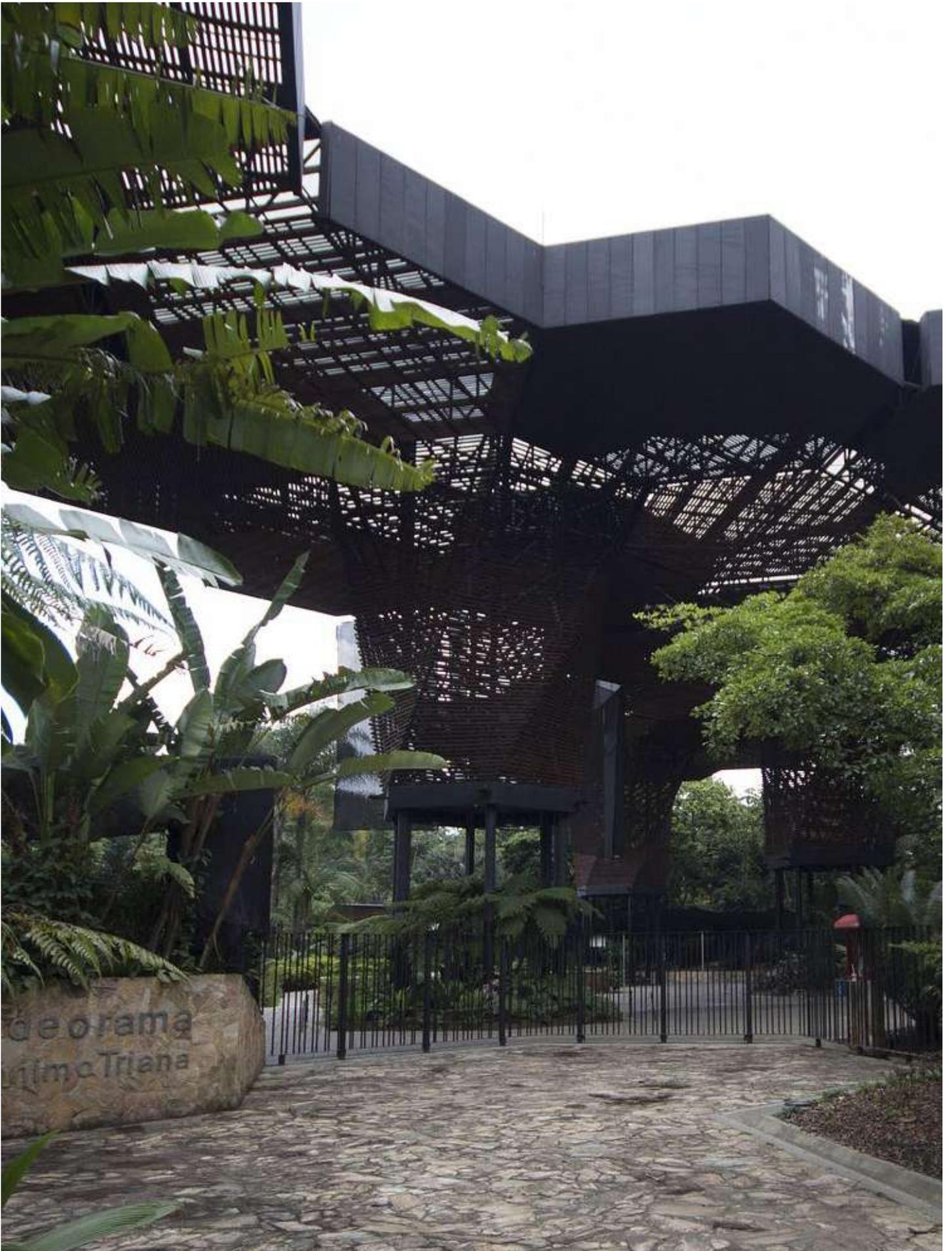


Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017

Seguido de estos fondos, se encuentran los de recursos naturales los cuales tienen un número cercano de proyectos invertidos a los fondos de adquisición/crecimiento con 57, pero en monto de capital invertido tan solo corresponde al 3,7% del total del capital invertido (USD 359,6 Millones), comparándolo con el capital invertido a mayo de 2016 de USD 371,7 Millones, hubo una disminución del 3,3% por efectos de tasa de cambio.

En cuanto a los fondos de impacto, estos cuentan con ocho inversiones en total, cuyo capital invertido es del 0,3% del total del monto invertido (USD 26,8 Millones). Finalmente, los fondos de capital emprendedor, los cuales tienen un total de 54 inversiones, con un capital invertido que representa el 0,2% del total, lo que equivale a USD 22,2 Millones, ya que el perfil de activos invertidos de esta categoría, son de menor tamaño.

³⁶ En el caso de los fondos inmobiliarios invierten en proyectos.





8

Salidas

Para efectos del presente Estudio, han sido reportadas 201 salidas de activos en la región y en Colombia de los portafolios de los fondos que operan en el país, de las cuales 162 corresponden a activos colombianos.

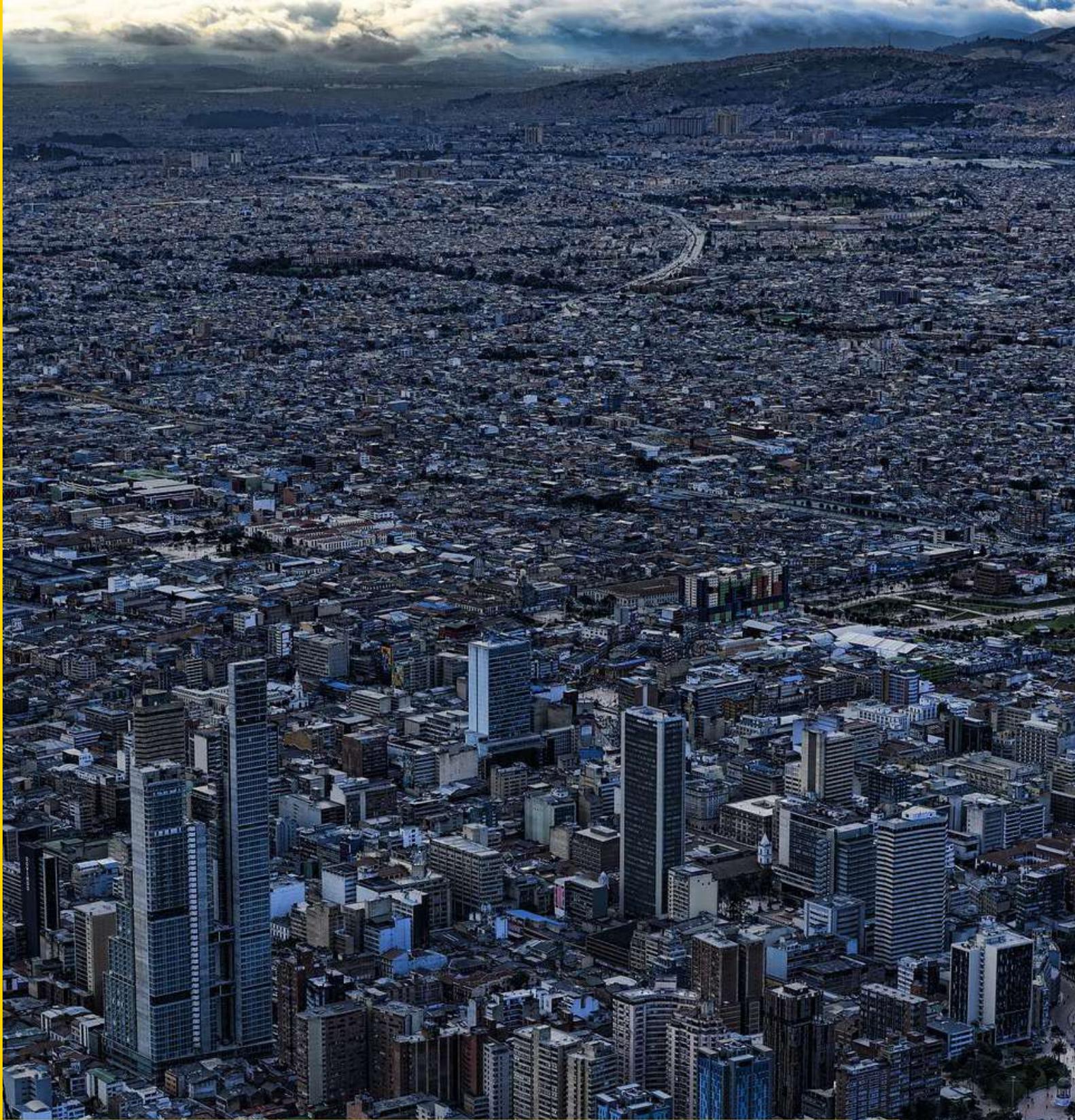
Fue realizado el cálculo de la tenencia promedio de los activos para los fondos de adquisición/ crecimiento, con una muestra de nueve activos de los cuales se contaba con información completa de sus años de inversión y desinversión. Se evidencia que las inversiones realizadas entre los años 2006 y 2008, presentan en su mayoría, una tenencia de los activos superior al promedio, tendencia que mejora para las inversiones realizadas en los años 2009, 2010 y 2013. De la Gráfica 43 se puede concluir que, de la muestra de nueve salidas para este tipo de fondos, el 44,4% estuvo por encima del promedio de tenencia y el 55,6% restante, estuvo por debajo del promedio de tenencia de su categoría.

Gráfica 43 - Promedio de Tenencia vs Tenencia Real Adquisición/Crecimiento, a junio 2017



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a Junio 2017





9

Impacto en el empleo



La industria de fondos de capital privado en Colombia, durante sus 12 años de operación, ha contribuido no solo financieramente al crecimiento de activos colombianos, sino que ha generado valor a través de diversas iniciativas de acompañamiento a los activos, por medio de seguimientos estratégicos (comercial, planeación, innovación, etc.), asesoramientos financieros, fortalecimiento del gobierno corporativo, mejoras operativas, entre otros, que sin duda alguna evidencian que los fondos de capital privado son “dinero inteligente”. En general, la industria busca que los recursos invertidos se traduzcan en progreso para las compañías y/o proyectos, y uno de los indicadores de impacto social, es la creación de empleos en el país. La Tabla 3 tiene en cuenta un total de 103 fondos de capital privado de los cuales se recolectó información de 34, y se realizó una estimación para los restantes 69³⁷, por tipo de fondo.

De acuerdo con la información reportada por parte de los 34 fondos, los activos de los portafolios representan un total de 18.334 empleos, siendo el sector de infraestructura el que tiene mayor representatividad. Cabe resaltar que, de este total de empleos, 3.939 son femeninos. Como se mencionó previamente, para realizar la estimación de los 69 fondos que no reportaron información, se calculó un promedio de empleos por tipo de fondo, lo cual lleva a estimar empleos adicionales por 65.130, de los cuales 10.988 son femeninos.

Lo anterior permite concluir, que el número de empleos representados en los activos de los portafolios de los fondos de capital privado asciende a una cifra de 83.464 empleos, de los cuales 14.927 son femeninos, es decir, el 17,9% del total de empleos está representado por la población femenina.

Tabla 3 - Impacto en empleo, a junio 2017

Categoría	# Empleos Reportados en la Industria de FCP*	# Empleos Femeninos Reales Reportados*	Empleos Estimados en la Industria de FCP**	Empleos Femeninos Estimados**	Total de Empleos Reales Estimados	Total de Empleos Reales Femeninos Estimados
Adquisición/crecimiento	3.070	1.169	6.419	2.444	9.489	3.613
Capital Emprendedor	2.035	930	678	310	2.713	1.240
Impacto	2.085	1.169	8.340	4.676	10.425	5.845
Inmobiliario	2.605	264	11.462	1.452	14.067	1.716
Infraestructura	6.297	349	37.782	2.094	44.079	2.443
Recursos Naturales	2.242	58	448	12	2.690	70
Total	18.334	3.939	65.130	10.988	83.464	14.927

(*) Muestra de 34 fondos

(**) 69 fondos sin información

Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2017

³⁷ Para la estimación se calculó el promedio de los empleos representados (para cada tipo de fondo) que reportaron información (un total de 34 fondos), y posteriormente se multiplicó dicho promedio por el número de fondos por tipo para los que no se tenía información.



10

Retos para Colombia y la industria de fondos de capital privado

10.1 | Oportunidades de inversión en una Colombia en transformación hacia la Paz

El presente capítulo fue elaborado por ProColombia³⁸ con el fin de contextualizar las oportunidades venideras para el país, en inversión, tras alcanzar la firma del Acuerdo de Paz. Colombia se ha convertido en una de las grandes historias de éxito y transformación para el mundo, dando lugar a un futuro prometedor con nuevas oportunidades para invertir en sectores y regiones que por años estuvieron fuera del espectro internacional.

Se está promocionando una Colombia más grande, una Colombia en paz. El 2017 es un año histórico por ser el primero en el posconflicto. Es por eso que se busca contarle al mundo las ventajas de hacer negocios con el país aprovechando la trascendencia que tiene el posconflicto en la esfera internacional.

Colombia es uno de los 30 países que más atrae inversión en el mundo, reconocido por los avances en seguridad y en su economía, una de las más sólidas y estables de la región. Diferentes casos de países con antecedentes de conflicto y obtención de la paz han permitido hacer una proyección donde se espera que las exportaciones aumenten un 12,0% al año 2024, llegando a los USD 61.370,0 Millones, según el Departamento Nacional de Planeación (DNP). De igual manera, se espera que en diez años el turismo se duplique y alcance los 8,8 Millones de turistas, priorizando zonas que estaban aisladas por cuenta del conflicto interno, dentro de las cuales se encuentran: La Sierra de la Macarena (Meta), el Camino a Teyuna (Ciudad Perdida), Putumayo, Urabá - El Darién (Antioquia - Chocó), entre otras.

Asimismo, un Estudio del DNP sobre países con antecedentes de fin de conflicto y acuerdos de paz permitió establecer que las perspectivas son:

- ▶ En promedio, la economía crecerá entre 1,1 y 1,9 puntos porcentuales.
- ▶ Hacia 2024 se espera que: i) la IED alcance USD 36.000,0 Millones, ii) la tasa de apertura del comercio³⁹ se incremente en 21,0% alcanzando los USD 140.218 Millones y iii) la industria crezca cerca del 20,0%.
- ▶ Hacia 2026, el PIB per cápita aumentará 54,0% adicional.
- ▶ En los próximos diez años, los sectores de agricultura y construcción crecerán un 22,0% y 40,0% adicional, respectivamente.

En tiempos de paz, la IED y las alianzas estratégicas cobrarán la mayor relevancia como motor de desarrollo y empleo para los colombianos. El posconflicto permitirá el acceso a nuevas tierras para las que será estratégica la llegada de nueva inversión extranjera y con ella la transferencia de conocimiento y tecnología necesaria para fortalecer la competitividad de la industria colombiana con el fin de impulsar las exportaciones.

Once nuevas regiones de paz entrarán a conformar el portafolio de promoción de IED: Arauca, Caquetá, Córdoba, Guajira, Guaviare, Meta, Nariño, Putumayo, Sucre, Vaupés y Vichada. Así que dejan de ser 18 para convertirse en un total de 29 regiones con grandes oportunidades en diferentes sectores e industrias.

Tabla 4 - Sectores con oportunidad en Colombia

Región	Sectores con oportunidad
Arauca	Agroalimentos: cacao y palma de aceite Cosméticos naturales Turismo
Caquetá	Agroalimentos: lácteo y cárnico Infraestructura Turismo
Córdoba	Agroindustria: cárnico y cacao Energía renovable Hortofrutícola Industrias 4.0 Turismo
Guajira	Energía renovable Turismo
Guaviare	Agroalimentos: cárnico y lácteos Infraestructura Turismo
Meta	Agroalimentos: palma de aceite Biocombustibles Cosméticos naturales Industrias 4.0 Infraestructura Petroquímico Turismo
Nariño	Agroalimentos: cacao y café Infraestructura Turismo
Putumayo	Agroalimentos: frutos amazónicos, granos y cárnico Infraestructura Turismo
Sucre	Agroalimentos: Acuícola y bovino Energía renovable Materiales de construcción Turismo
Vaupés	Agroalimentos: acuícola Infraestructura Turismo
Vichada	Agroalimentos: forestal y cereales Infraestructura, transporte y social

³⁸ PROCOLOMBIA es la entidad encargada de promover el Turismo, la Inversión Extranjera en Colombia, las Exportaciones no minero energéticas y la imagen del país.

³⁹ Apertura del comercio: Suma de exportaciones e importaciones como porcentaje del PIB. Fuente: Dividendo Económico de la Paz, Departamento Nacional de Planeación.



■ 10.2 | Financiación de emprendimiento, una ventana de oportunidad para Colombia

Esta sección preparada por la Universidad de los Andes presenta el momento decisivo en el que está Colombia para el emprendimiento de alto potencial. El país ha demostrado que tiene la capacidad de generar emprendimientos capaces de atraer capital internacional y obtener una posición destacada en el contexto latinoamericano, así como el gobierno se ha planteado el objetivo de ser el tercer país más competitivo de Latinoamérica al 2032 y el tercero más innovador a 2025. Sin embargo, los resultados aún están distantes de los líderes de la región y de los que Colombia debería lograr en razón al tamaño de su economía. La financiación de este tipo de emprendimientos en América Latina parecería estar entrando en una nueva etapa, donde la experiencia lograda en la década anterior se traducirá en una mayor cantidad de fondos disponibles para la región. Sin embargo, comparando la oferta de financiación frente a la demanda de financiación por nuevas compañías creadas en la región, existe una brecha significativa⁴⁰. Colombia tiene un potencial importante y ampliamente reconocido, sin embargo, si el país no logra avanzar de manera rápida y decisiva en las condiciones de su entorno para la financiación, corre un serio riesgo de perder la ventana de oportunidad que se está abriendo para los emprendimientos latinoamericanos.

En este momento, los actores del ecosistema de emprendimiento en Colombia tienen que decidir si el país está dispuesto a redoblar sus esfuerzos para convertirse en uno de los principales focos de emprendimiento de América Latina, o si escogerá una posición prudente,

rezagada y no competitiva en la región. La financiación de emprendimientos de alto potencial en sus etapas más tempranas de desarrollo sigue siendo difícil en Colombia, a pesar de los avances que el país ha registrado en las últimas dos décadas en cuanto a cultura emprendedora, instituciones y regulación. Colombia se encuentra a mitad de camino en este tema, a pesar de los esfuerzos y la poca actividad de inversionistas locales, dispuestos a asumir nuevos riesgos y diversificar sus inversiones en esquemas no tradicionales como el emprendimiento. La disyuntiva del país está entre redoblar la apuesta o dejar pasar la oportunidad.

10.2.1 Colombia debe resolver barreras a la financiación del emprendimiento en etapa temprana

En este contexto, Colombia tiene el potencial para convertirse en un líder regional del crecimiento emprendedor y de la atracción de capitales para la financiación de emprendimientos. Sin embargo, su desempeño hasta ahora ha sido inferior a este potencial. Para ilustrarlo, basta ver que, aunque la participación de Colombia en la población de América Latina (7,8%) es ligeramente superior a la de Argentina (7,0%) en el periodo 2011-2015, Colombia atrajo apenas el 3,1% de las inversiones de los fondos de Venture Capital realizadas en la región, mientras que Argentina logró atraer el 7,2% de las inversiones de estos fondos, según las cifras de LAVCA. En el año 2016 la situación para Colombia mejora, pues logró atraer el 5,2% de las inversiones de los fondos de Venture Capital, mientras que Argentina atrajo el 4,6% del total.

⁴⁰ En EEUU en el 2014, fueron creados 236 nuevos emprendimientos tecnológicos, frente a 17 en Latinoamérica. La oferta de fondos de Venture Capital en EEUU (USD 33,0 Bn) frente al incremento en la demanda de capital (USD 255,0 Bn) es muy grande, y aún más en la región Latinoamérica en donde la oferta de fondos de Venture Capital (USD 0,8 Bn) frente al incremento de la demanda de capital (USD 41,9 Bn) (Pitchbook).

⁴¹ Mountain Nazca 2016



Colombia, entonces, comienza a destacarse en el panorama general en el período más reciente. A la fecha, existe un pipeline de proyectos interesantes y con potencial de crecimiento y se ha generado un entorno favorable para impulsar el emprendimiento. Por otro lado, el ecosistema se ha fortalecido a través de las aceleradoras como Connect Bogotá, HubBog, RutaN y Wayra, entre otras, así como programas del Ministerio como AppsCo, y apoyos directos a emprendedores innovadores por parte de iNNpulsa, MinTic y Bancóldex. Según datos de Confecámaras, en 2015 se crearon 63.029 nuevas compañías, de las cuales existen aproximadamente cuatrocientas (400) compañías listadas en Angel List (*startups* de alto potencial buscando capital emprendedor en el país). Sin embargo, el país tiene una amplia agenda de tareas por delante si aspira a materializar su potencial⁴¹.

Para empezar, es necesario fortalecer los mecanismos para la financiación de emprendimientos en etapa temprana y diferenciarla de la financiación asignada a proyectos en etapas más avanzadas de desarrollo. En Colombia, así como ocurre en otros países de la región, no hay suficiente disponibilidad de recursos para etapa temprana y la actividad de los fondos de *Venture Capital* se asemejan más a la definición internacional de *Private Equity* (empresas que ya han demostrado su crecimiento) que a la toma de riesgo en proyectos nacientes. Sumado a lo anterior, existen muy pocos jugadores financiando esta etapa temprana en el país.

Esta ambigüedad en la práctica de la operación se debe a varias razones. La financiación en etapa temprana está asociada a montos bajos de inversión, que no son atractivos para los fondos de *Venture Capital* en razón a los altos costos asociados a su estructuración y operación; de la misma manera, el tamaño de mercado es pequeño para proyectos de inversión y esto también hace difícil generar proyectos atractivos para los fondos de *Venture Capital*; y no existe una cultura de toma de riesgo similar a la que rige el mundo de los negocios en países como Estados Unidos.

Cuando hablamos de inversiones atractivas para fondos de inversión nos referimos a cifras entre USD 1,0 y USD 5,0 Millones, tomando como referencia mercados más desarrollados. Según el Reporte de Inversión de Impacto para Latinoamérica (ANDE, 2016), el promedio de las inversiones en este sector es de USD 500.000,0 en Colombia⁴². El mismo reporte indica que la principal fuente de financiación es el crédito convertible en capital en el caso colombiano, mientras que en México y Brasil es la financiación de capital con montos promedios de inversión entre USD 1,0 y USD 2,0 Millones. Las inversiones de impacto son un referente importante en esta discusión porque es un sector caracterizado por nuevas empresas, donde prevalecen las inversiones en etapa temprana.

⁴¹ Mountain Nazca 2016

⁴² En Colombia, existe una etapa inicial financiada por FFF (Friends, Family and Fools), donde pueden levantarse USD 50.000,0 para lograr un producto mínimo viable, contando algunas aceleradoras y fondos semilla que invierten en esta etapa. En adelante, en etapas posteriores donde se requiere capital entre USD 300.000,0 y USD 500.000,0 monto en el que inician las inversiones los fondos de *Venture Capital* en Colombia, las Serie A que tienen requerimientos de capital por USD 2,0 Millones y Serie B por más de USD 5,0 Millones, no existen muchas opciones de financiación en el país.

10.2.2 Propuesta de agenda de trabajo

Una agenda de trabajo hacia adelante debe incluir temas como los siguientes:

Regulación:

La regulación actual tiene un perfil conservador para la dinamización del ecosistema del emprendimiento. Los requisitos establecidos para la creación y administración de un fondo de inversión implican costos similares para un fondo que administra USD 100,0 Millones o USD 10,0 Millones, no hay ninguna diferenciación, por lo cual las inversiones en montos pequeños no son atractivas bajo el actual panorama regulatorio. Por otro lado, no existen marcos regulatorios para mecanismos de financiación posibles y probados en otras partes, con menores costos y ajustados a las características de la etapa temprana como por ejemplo los fideicomisos de inversión en capital privado en México⁴³, el "Crowdfunding" y el "Crowdlending", ni tampoco la posibilidad de mecanismos en la Bolsa de Valores que abran una ventana de oportunidad para generar financiación al emprendimiento.

Corporate Venture:

La necesidad de inyectar innovación en las compañías ha llevado a las grandes corporaciones a pensar en estructuras de inversión, que les permitan invertir en empresas o proyectos que tengan cierta relación con su negocio principal, para incubarlas y acelerarlas, y así poder obtener resultados y expandir oportunidades de innovación del modelo de negocio de la compañía. Esta estructura les permite a los emprendimientos obtener, además de capital, una serie de valores agregados, principalmente el conocimiento en el sector donde se encuentra, acceso a potenciales clientes, así como tecnología, herramientas de gestión, canales de distribución, entre otros.

Herramientas de financiación alternativas:

En el punto anterior se mencionan el "Crowdfunding" y el "Crowdlending", herramientas que se han formalizado en diferentes partes del mundo, inclusive en países con similares niveles de desarrollo como el de Colombia, pero estas herramientas no son sólo las únicas. Algunos fondos para poder llevar un emprendimiento a un monto factible de inversión están desarrollando acuerdos de deuda convertible en capital, los cuales permiten apoyar al emprendedor para que logre su crecimiento y después sea objeto de inversión de capital. Otras alternativas, como la compra anticipada de productos y servicios, o el mecenazgo, mecanismos probados exitosamente a nivel internacional con plataformas como Indiegogo y Kickstarter respectivamente, pueden dinamizar la financiación en etapa temprana en Colombia con un marco regulatorio que permita su operación en el país.

Enfoque de los emprendimientos:

Aunque Colombia es la cuarta economía de Latinoamérica, posiblemente para algunos sectores es una economía pequeña. La mayoría de los emprendimientos se concentran en una de las principales ciudades y su proyección de crecimiento en el resto del país es demorada, cuando deberían estar explorando mercados regionales e internacionales pronto. La articulación al mercado andino, centroamericano y caribeño pueden convertir pequeños proyectos de emprendimiento en atractivas oportunidades de inversión para los fondos. Los emprendedores y las organizaciones de apoyo deben orientarse a metas de crecimiento más allá de lo local, esto implica mayores recursos de inversión, pero si la oportunidad es real, los fondos estarán dispuestos a invertir.

⁴³ Fideicomisos creados con el propósito exclusivo de invertir en acciones emitidas por sociedades mexicanas residentes en México que no se encuentren listadas en bolsa al momento de la inversión, así como en otorgar financiamiento a dichas sociedades.

Herramientas de financiación tradicionales:

Colombia tiene uno de los mejores mecanismos de financiación para montos pequeños en etapa temprana, el Fondo Emprender, el cual recientemente fue modificado para abarcar proyectos de profesionales y no solamente recién graduados. Es necesario apoyar la transformación del Fondo Emprender, pues el grueso de su actividad se ha quedado en proyectos de bajo potencial de crecimiento. Por otro lado, el Fondo Nacional de Garantías ha incrementado significativamente su cobertura para respaldar créditos, pero esta cobertura es limitada a empresas con al menos un año de trayectoria y facturación demostrada. Estas garantías deben extenderse a emprendedores para que puedan desarrollar proyectos innovadores, lo cual implica respaldo para financiación de empresas recién constituidas y sin facturación.

Fondo de fondos:

Pese a tener una industria consolidada de fondos de capital privado en Colombia, los procesos de consecución de recursos cada vez son más complejos, en especial en los fondos de emprendimiento y semilla. En este sentido, es importante poder desarrollar esquemas de fondos de fondos que permitan atraer más y nuevos inversionistas, ofreciéndoles un vehículo que les permita diversificar riesgos en etapas más tempranas de inversión y disminuir la carga operativa y procesos de seguimiento que implican este tipo de inversiones. Por otro lado, esto permitirá que nuevos Gestores Profesionales locales puedan avanzar en los cierres financieros de los fondos y financiar empresas en etapas más tempranas de desarrollo, claves para el desarrollo del emprendimiento en el país.

Unidades de negocio tipo Venture al interior Fondos tipo Equity:

La crisis financiera global del 2008 llevó a muchos fondos de inversión a aproximarse a alternativas diferentes que garantizarán mayor estabilidad a las tradicionales. Algunos fondos de inversión consideraron a la “Inversión de Impacto” (Inversión en empresas con rendimientos financieros, ambientales y sociales) como una alternativa a sus portafolios. Dado que era una nueva aproximación a las inversiones, los grandes fondos de inversión crearon unidades especializadas en inversión de impacto al interior de sus organizaciones que posteriormente se convirtieron en spin-off como fondos especializados de impacto.



La financiación en etapa temprana es de las más complejas por el riesgo que implica, sin embargo, si no se desarrollan sistemas de financiación adecuados para esta etapa, no habrá nuevas empresas y oportunidades de inversión más allá de las tradicionales. El mundo del capital de riesgo comienza a tener mayor en Colombia, por lo que es necesario acelerar la construcción de soluciones para aprovecharlo

10.3 | Retos generales de la industria

10.3.1 Regulación

Si bien el marco regulatorio de la industria de fondos de capital privado en Colombia se ha fortalecido en el tiempo, aún dista de los estándares internacionales. Lo anterior, ha generado que la estructuración de este tipo de vehículos en el país sea robusta y compleja, ocasionando elevados costos en la operación del vehículo, que finalmente se traducen en menores rentabilidades para los inversionistas. Se espera que, para finales del año 2017, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, emita una actualización a la normativa vigente para los fondos de capital privado, con el fin de ajustar el marco normativo en pro del desarrollo de la industria hacia adelante.

10.3.2 Levantamiento de Recursos (Fundraising)

Como se pudo observar a lo largo del documento, la desaceleración de los procesos de consecución de recursos tanto en la región como en el país es evidente. Principalmente, el contexto macro económico y político de la región han disminuido el apetito por este tipo de países emergentes, migrando sus inversiones hacia nuevos horizontes. Adicionalmente, el limitado universo de inversionistas institucionales en Colombia para este tipo de inversiones, sigue siendo una constante.

Con esto en mente, se presenta un gran reto para la sostenibilidad de la industria en el corto plazo. Se hace indispensable poder incentivar la participación de más y nuevos inversionistas, tanto locales como internacionales, para seguir acompañando el crecimiento, tanto de nuevos fondos de Gestores por primera vez, como fondos subsiguientes de Gestores Profesionales que han creado una historial en sus inversiones en el tiempo.

10.3.3 Salidas

Habiendo cumplido una década de operaciones de la industria en el país, desde la creación de los primeros fondos de capital privado locales, se culmina el primer ciclo de vida de los primeros fondos en Colombia. En este sentido, se espera en los próximos cinco años una gran actividad de las salidas de los activos de los portafolios de los fondos de capital privado que se encuentran en operación. Estos resultados serán fundamentales para consolidar las firmas gestoras locales e internacionales que evidencien resultados positivos, las cuales continuarán, sin duda alguna, jugando un rol relevante en la industria. Adicionalmente, esto permitirá que los inversionistas puedan obtener de regreso sus compromisos de capital y utilidades, para poder ser destinados a más y nuevas inversiones en este tipo de activos alternativos.



11

Panorama de la industria de fondos de capital privado en Latinoamérica



11.1 | Argentina

11.1.1 Acerca de ARCAP

A nivel global, la industria de fondos de inversión de capital privado ha tenido un papel relevante en el desarrollo de muchas economías, habiéndose consolidado durante los últimos años como una de las alternativas de inversión con mejores retornos. Se trata de un tipo de activo alternativo que data de hace más de 70 años, aunque en algunas economías es muy incipiente o inexistente, que compromete la inyección de capital y de capacidad de gestión para impulsar, en un período que habitualmente va entre cinco y diez años, el desarrollo de empresas con potencial de crecimiento que operan en mercados promisorios⁴⁴.

La Asociación Argentina de Capital Privado, Emprendedor y Semilla (ARCAP) es una asociación sin fines de lucro que tiene el objetivo de promover el desarrollo de la Industria de Capital Privado en Argentina. Busca dinamizar la movilización de inversión local en compañías de alto impacto económico, social y ambiental que generan empleos de alta calidad en el país.

11.1.2 Evolución de la industria

En los últimos dos años se ha manifestado una tendencia de mayor dinamismo en la industria de Capital Privado en Argentina, estimulada principalmente por un marco institucional más adecuado, impulsado por el nuevo gobierno. La generación de reglas claras y transparentes para atraer fondos extranjeros al país, al tiempo que generan incentivos que provocan la reactivación de inversores locales, presentan un escenario no visto en la última década. Adicionalmente, la sanción de la Ley de Emprendedores se convertirá en el combustible necesario para esto, pero no el suficiente, ya que para seguir desarrollando un ecosistema de valor y que genere el triple impacto (social, ambiental y económico) es necesario que todos los actores involucrados (emprendedores, inversores ángeles, firmas de capital emprendedor y privado, corporaciones, universidades, instituciones y gobiernos) hagan su parte, trabajen coordinadamente y en forma colaborativa.

La industria de Capital Emprendedor viene mostrando un crecimiento sostenido en Argentina durante los últimos años. Firmas basadas en el país han captado nuevos fondos; las inversiones de Capital Emprendedor en empresas argentinas se han incrementado; y algunas firmas de inversión existentes y otras nuevas se encuentran en proceso de levantamiento de capital.

⁴⁴ ProCapitales, Asociación del mercado de capitales de Perú

⁴⁵ Source 2017 LAVCA Industry Data.

⁴⁶ Source 2017 LAVCA Industry Data.

En 2016 la firma Alaya VC realizó el levantamiento de su Fondo II por un total de USD 16,0 Millones, con CORFO (Corporación de fomento de la producción de Chile) como inversor ancla y, en 2017, se anunció la captación del fondo de Capital Emprendedor de mayor tamaño en la historia de América Latina: el Fondo III de Kaszek Ventures, por un cierre final de USD 200,0 Millones, que equivale aproximadamente, a más del 80,0% de todos los fondos de Capital Emprendedor captados en la región en 2016⁴⁵. Además, en ese mismo año, Argentina ocupó el tercer puesto en cantidad de transacciones de Capital Emprendedor⁴⁶ de la región (con un incremento del 53,0% respecto a 2015).

11.1.3 Tendencias esperadas del mercado

Durante 2017, algunas empresas con altos grados de innovación en su propuesta de valor han cerrado importantes rondas de inversión, entre las cuales se destacan Auth0, que cerró su Serie C por USD 30,0 Millones; Satellogic, su Serie B por USD 27,0 Millones y Bluesmart, su Serie A⁴⁷ por USD 12,0 Millones.

Todo parece indicar que esta tendencia continuará en los próximos años ya que algunas firmas locales se encuentran en proceso de levantamiento de fondos de Capital Emprendedor: NXTP Labs con su Fondo II, por un total de USD 120,0 Millones, y un aporte inicial como inversión ancla de parte del FOMIN; Cygnus Capital con su Fondo II, Draper Cygnus Fund, por un total de USD 60,0 Millones y un aporte inicial de USD 5,0 Millones realizado por el Rofex (Mercado a Término de Rosario); ArFintech que, con su Fondo I, realizó un primer cierre por USD 3,0 Millones y el Centro de Innovación Tecnológica, Empresarial y Social (CITES) que está levantando un fondo de USD 24,0 Millones en el cual Sancor Seguros aportará al menos la mitad del capital. Además, nuevas aceleradoras y fábricas de compañías (company builders) como Xpand Ventures (Grupo Clarín), Eklos (ABInBev) y Gridx Exponential comenzaron sus operaciones.

11.1.4 Inversiones y transacciones

En 2016 comenzaron a verse movimientos en la financiación de capital privado, con ciertas transacciones que se concretaron hacia finales de año: Victoria Capital Partners lideró el grupo inversor que, junto a la Corporación Financiera Internacional (IFC), el banco de desarrollo holandés FMO y UTIMCO (endowment de la Universidad de Texas) adquirió el control del Grupo Los Grobo, una de las principales empresas agroindustriales del país y Clara Capital concretó la compra de Ladislao Berkes, una de las empresas líderes en empaque de aluminio para la industria farmacéutica. Adicionalmente, The Rohatyn Group captó un fondo de USD 52,0 Millones

enfocado en invertir en Argentina. Esta tendencia continúa en 2017: L Catterton realizó su primera inversión en Argentina para expandir la operación de la marca de ropa Rapsodia, y Castle Lake adquirió el 50,0% del paquete accionario que la firma local Pampa Energía tenía en Greenwind. Tras esta primera oleada de inversión, también se ha visto actividad de distintos Hedge Funds, entre los cuales algunos tienen mandatos para alocar una parte de sus portafolios a inversiones de Capital de Riesgo (Private Equity), que han estado explorando la posibilidad de realizar inversiones ilíquidas con horizontes de inversión más largos.

11.1.5 Regulación

En 2016 comenzó en Argentina la tendencia hacia un mayor dinamismo en la industria de capital privado, continuando de manera sostenida en 2017. Fue inicialmente impulsada por algunas medidas tomadas por el nuevo gobierno en 2016: i) la salida del default, ii) la eliminación del cepo cambiario, iii) la reducción de las retenciones a las exportaciones, la eliminación de las restricciones a las importaciones, y iv) la eliminación de controles a la repatriación de capital. Mientras que, en 2017, se ve estimulada por la reciente sanción de la Ley de Emprendedores, que brinda facilidades para emprendedores como: beneficios fiscales para inversores y habilita la creación de un Fondo de fondos estatal para co-invertir con el sector privado en Fondos de Inversión de Capital Emprendedor (VC), aceleradoras y emprendimientos.

La sanción de la Ley de Emprendedores anunciada en marzo tiene como objetivo dinamizar el ecosistema de inversión en Argentina a partir de movilizar a inversores locales y extranjeros. A partir de la reglamentación, los emprendedores podrán constituir sus empresas en 24 horas de manera online (una mejora significativa respecto a los más de tres meses que lleva actualmente) y los inversores que realicen inversiones en empresas o Fondos de Capital Emprendedor (VC) inscritos bajo la nueva ley podrán desgravar sus inversiones de su declaración de impuesto a las ganancias. La Ley también habilita la creación del Fondo Fiduciario para el Desarrollo del Capital Emprendedor (FONDCE), que realizará aportes de capital a través de créditos, aportes no reembolsables y aportes de capital. Esto dará origen a la creación de tres Fondos de Inversión de Capital Emprendedor (VC) público-privados, en los cuales el Estado se convertirá en inversionista y apoyará el desarrollo de, al menos, una docena de aceleradoras distribuidas en el país.

⁴⁷ Series A, B y C, son las primeras rondas de financiación.

11.2 | Brasil

11.2.1 Acerca de ABVCAP

La Asociación Brasileña de Private Equity y Venture Capital (ABVCAP) es una entidad sin ánimo de lucro que funciona desde el año 2000 y que apunta a desarrollar las inversiones de largo plazo en Brasil en las modalidades contempladas en los conceptos de capital privado (*Private Equity*), capital emprendedor (*Venture Capital*) y capital semilla (*Seed Capital*).

En su calidad de entidad representativa del sector del capital de riesgo, la ABVCAP defiende los intereses de los integrantes del sector, junto a las instituciones públicas y privadas, brasileñas y extranjeras, en la búsqueda de políticas públicas que sean cada vez más favorables para el fomento de dichas inversiones en Brasil. La ABVCAP cuenta más de 200 miembros compuestos por administradores de fondos de capital privado, semilla y de riesgo, inversionistas institucionales y proveedores de servicios.

11.2.2 Evolución de la industria

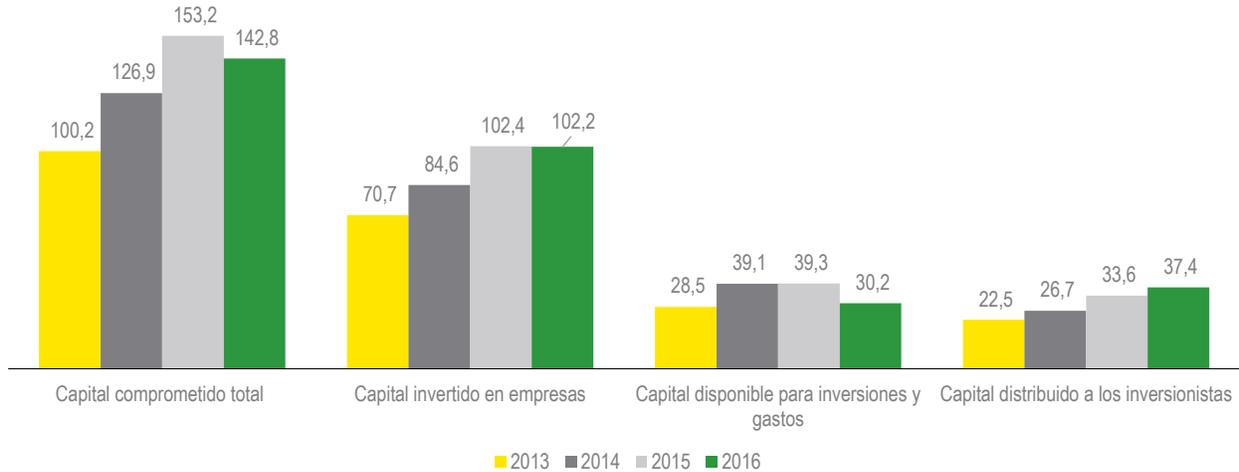
En 2015 se modificó el Art. 23 de la ley brasileña del Sistema Único de Salud, mediante el cual se autorizó el ingreso de inversores extranjeros en las empresas brasileñas que manejan hospitales, clínicas o cualquier otra actividad de apoyo a la salud. Esta modificación aumentó la demanda de activos en el sector, lo cual tuvo un impacto considerable en el total de inversiones de ese año.

El sector agroindustrial también se destaca, ya que tuvo un crecimiento significativo en los últimos años y ofrece grandes perspectivas para el futuro a corto plazo. En este momento, el sector agroindustrial representa el porcentaje más elevado de las exportaciones brasileñas y una porción substancial del PIB brasileño. El sector de la educación ha logrado grandes inversiones y un intenso movimiento de fusiones y adquisiciones. Aunque todavía se lo considera poco consolidado, si se lo compara con los patrones internacionales, tiene potencial en ganancias de eficiencia y óptima rentabilidad para los inversionistas.

El capital comprometido en el sector capital privado y capital emprendedor en Brasil creció con el paso del tiempo, con la entrada de nuevos administradores, la apertura de nuevos fondos y el aumento del volumen captado para dichas inversiones.



Gráfica 44 - Capital comprometido (en miles de millones de reales) en Brasil



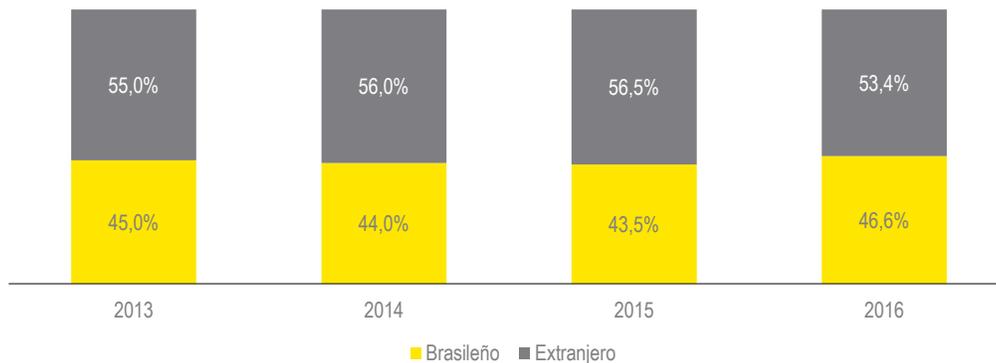
Fuente: Asociación Brasileña de capital privado y capital emprendedor - ABVCAP

La caída observada en 2016 fue a causa de factores macroeconómicos, en particular a la revaluación del Real frente al dólar, impactando en el capital comprometido en los fondos ya que algunos de estos compromisos fueron efectuados en moneda extranjera a partir de los fondos captados por los administradores internacionales. En 2015 se observó el efecto inverso ya que el dólar se había valorizado un 47,0% con respecto al real, contribuyendo al aumento del capital comprometido ese año.

El capital que se distribuye a los inversores crece año tras año, lo cual demuestra que, a pesar de un escenario económico y político adverso en Brasil, los administradores han encontrado soluciones para las inversiones.

El origen del capital comprometido extranjero aumentó un 14,3% entre 2011 y 2016 y representó el 53,0% del capital comprometido total en 2016.

Gráfica 45 - Origen del capital comprometido en Brasil

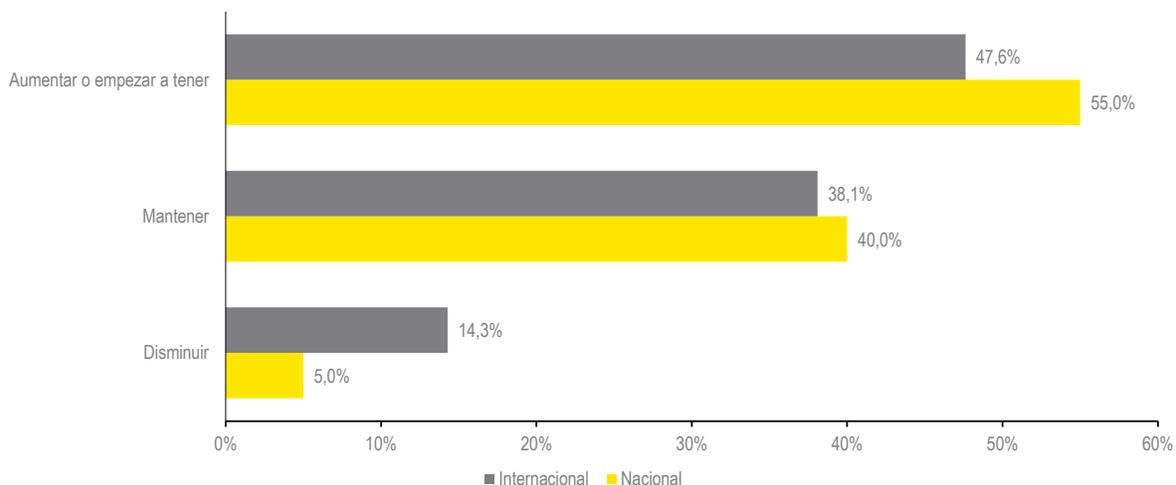


Fuente: Asociación Brasileña de Private Equity y Venture Capital - ABVCAP

El origen del capital comprometido extranjero aumentó un 14,3% entre 2011 y 2016 y representó el 53,0% del capital comprometido total en 2016.

En mayo de 2017 la ABVCAP realizó un Estudio para entender las perspectivas de los inversores brasileños y extranjeros en inversiones de Private Equity y Venture Capital en Brasil. Dicho Estudio, aplicado a un grupo pertinente de inversores calificados, demostró que el 47,6% de los inversores internacionales y el 55,0% de los inversores brasileños, respectivamente, tienen la intención de aumentar su exposición en capital privado y emprendedor, o empezar a tenerlas en los próximos tres años, lo cual demuestra el potencial de crecimiento con relación al origen de los recursos para este mercado.

Gráfica 46 - Cambios previstos en la cartera de Private Equity en Brasil en los próximos 3 años



Fuente: Asociación Brasileña de Private Equity y Venture Capital - ABVCAP

11.2.3 Tendencias esperadas del mercado

El Estudio sobre las perspectivas de los inversionistas brasileños y extranjeros en materia de inversiones en capital privado y emprendedor en Brasil concluyó que, a pesar de las dificultades socioeconómicas del mercado brasileño, los inversores brasileños y extranjeros son optimistas y tienen buenas expectativas para los próximos tres a cinco años.

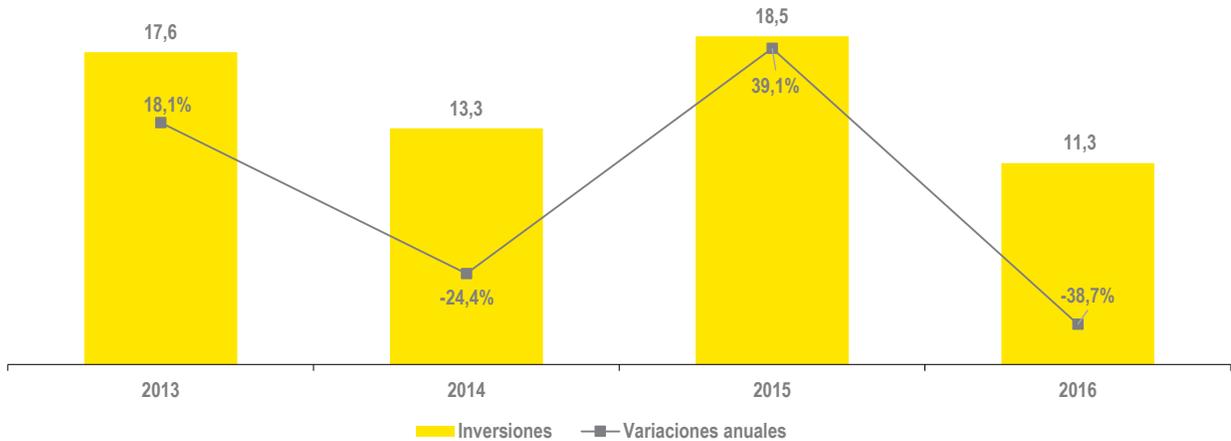
Gráfica 47 - Expectativa de los inversionista en el mercado brasileño



Fuente: Asociación Brasileña de Private Equity y Venture Capital - ABVCAP

11.2.4 Inversiones y desinversiones

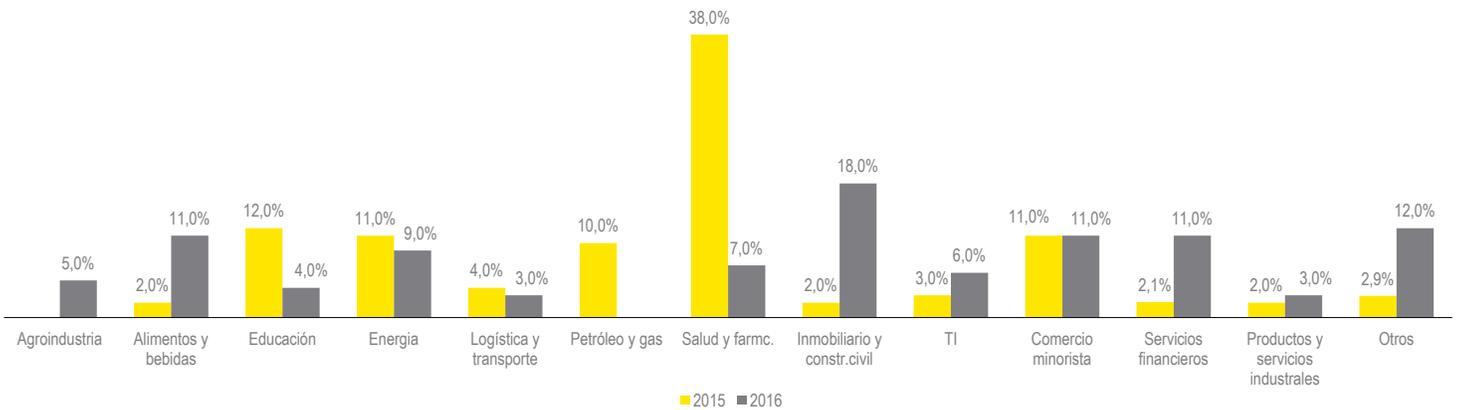
Gráfica 48 - Inversiones (en miles de millones de reales) en Brasil



Fuente: Asociación Brasileña de Private Equity y Venture Capital - ABVCAP

Las inversiones han seguido siendo significativas con el paso del tiempo. En 2015 tuvieron un fuerte crecimiento y alcanzaron el mayor volumen invertido (BRL 18,5 Millones). En 2016 hubo una caída del 38,7% de los compromisos de capital invertidos, comparados con el año anterior.

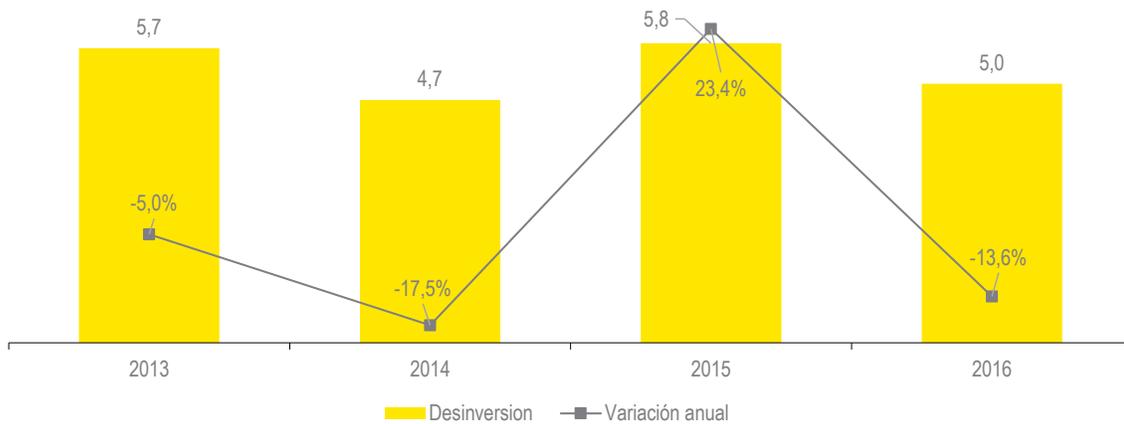
Gráfica 49 - Porcentaje del valor de las inversiones por sector (2015-2016) en Brasil



Fuente: Asociación Brasileña de Private Equity y Venture Capital - ABVCAP

Por su lado, las desinversiones siguieron, a grandes rasgos, tendencias similares a las inversiones en los últimos años. Entre los sectores más destacados se encuentra salud y la educación, ya que en virtud de las oportunidades surgidas tuvieron una valorización de sus activos.

Gráfica 50 - Desinversiones (en milles de millones de reales) en Brasil



Fuente: Asociación Brasileña de capital privado y emprendedor - ABVCAP

11.2.5 Regulación

En Brasil, el FIP (por su sigla en portugués) es uno de los tipos de inversión más importantes en la modalidad capital privado y capital emprendedor (“PE/VC”), constituido bajo la forma de activos asociados a los tenedores de acciones del fondo, bajo la modalidad de condominio. Los inversores en un fondo de inversión en Brasil son titulares de un porcentaje que representa su participación en los activos pertenecientes al fondo de inversión.

En Brasil, los FIP están reglamentados y controlados por la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM). En agosto de 2016 la CVM enmendó las normas CVM 578 y 579 que empezaron a regular los FIP brasileños, reemplazando así las normas CVM 209/94 y 391/03.

Las nuevas normas fueron preparadas de conformidad con las pautas internacionales, aportando modernización operativa, consolidando y creando distintas categorías de FIP e instituyendo mecanismos de mejora de la gobernabilidad de las empresas en las que se invierte, además de regular la preparación y presentación de los estados financieros de las FIP sobre la base de parámetros del valor razonable.

Por otro lado, vigente desde marzo de 2011, el Código ABVCAP/ANBIMA establece las buenas prácticas para la constitución y el funcionamiento de los FIP, fomentando la transparencia de sus actividades, la normalización de sus prácticas y procesos, elevando los patrones éticos, la credibilidad y buscando un funcionamiento apropiado. También propicia la compatibilidad del mercado brasileño con el mercado internacional de *Private Equity* y *Venture Capital*.

El cumplimiento del Código es obligatorio para todos los miembros de la ABVCAP que manejen carteras de PE/VC a través de las FIP, así como para los miembros de la Asociación Brasileña de Entidades del Mercado Financiero y de Capitales - ANBIMA que se ocupa de la gestión de FIP/FIEE o de asignar las acciones a cada inversionista.

Para que la regulación fuera eficaz se desarrolló un departamento de información bajo la responsabilidad de la ABVCAP que maneja una base de datos con informaciones relativas a los fondos participantes y verifica la conformidad de las informaciones enviadas por las instituciones participantes. Existe una Comisión de acompañamiento y un Consejo de Regulación que velan por la aplicabilidad y la actualización del Código, sancionando con procedimientos administrativos a aquellos miembros que lo hubiesen violado.

11.3 | Chile

11.3.1 Acerca de ACVC

La Asociación Chilena de Venture Capital (Capital Emprendedor), es una iniciativa de reciente creación en Chile. Su rol estará enfocado en fomentar el desarrollo del ecosistema de financiación en etapa temprana y cuenta con 13 fondos de capital emprendedor que hacen parte de la iniciativa.

11.3.2 Evolución de la industria

Si bien esta industria tiene una historia local de aproximadamente de 15 años, su evolución ha despegado principalmente en los últimos años de la mano del crecimiento explosivo de la base del ecosistema emprendedor, empujado de manera importante por Startup Chile y una creciente red de incubadoras e instrumentos de apoyo al financiamiento en etapas tempranas; lo que constituye un foco distinto a sus inicios⁴⁸.

Asimismo, de la mano de la madurez y crecimiento internacional de varias de los *startups* locales se ha ido confeccionado un creciente y selecto grupo de casos de éxito, que da fe de dicha evolución. Según estimaciones de la Corporación del Fomento de la Producción (CORFO), solo la multinacional de innovación Crystal Lagoons estaría en el selecto club de las empresas que valen más de USD 1.000,0 Millones en el país (unicornios). No obstante lo anterior, habría además cuatro centauros⁴⁹ y 31 little pony⁵⁰.

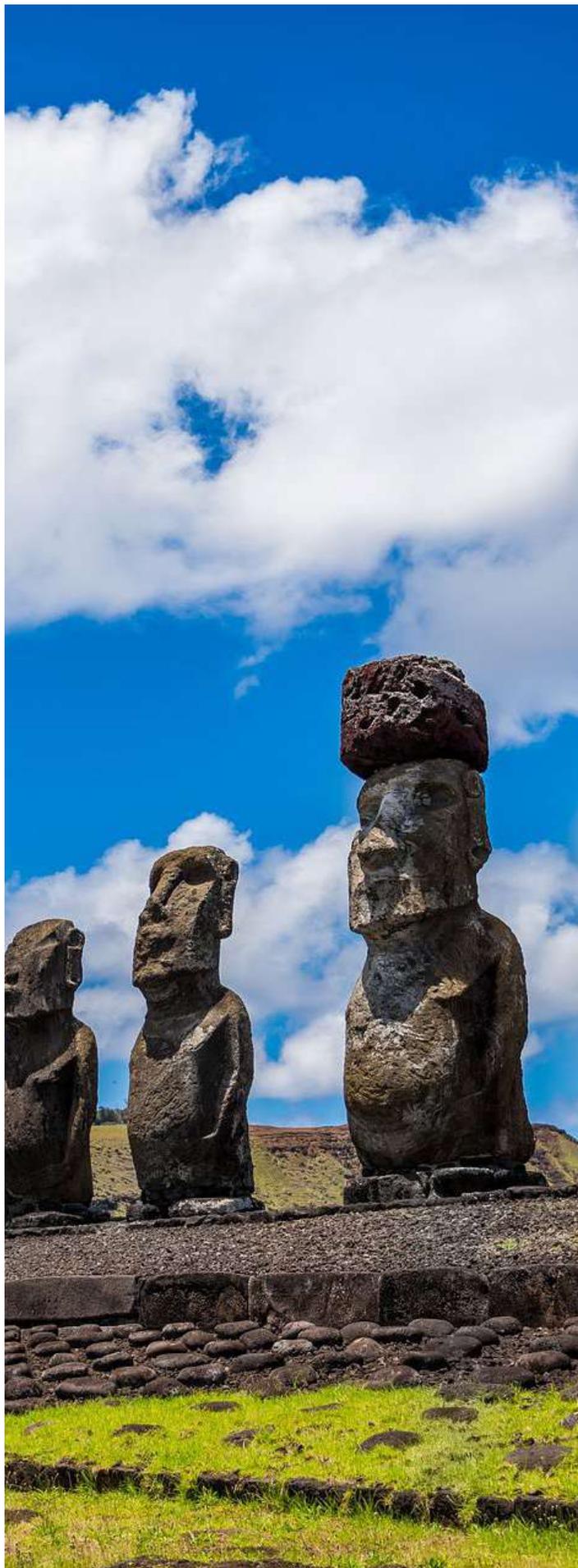
11.3.3 Tendencias esperadas del mercado

En un ecosistema local donde existe una gran influencia y peso de la estatal Corfo en el desarrollo del mismo, se puede mencionar que desde el año 1999 a la fecha, se han aportado fondos públicos a esta industria por aproximadamente USD 689,0 Millones. No obstante, se tienen expectativas en superar el Billón de dólares en los próximos años. De lo invertido hasta la fecha se han logrado financiar a más de 240 *startups* y se han generado miles de puestos de trabajo. Para fines de año se espera que con la incorporación de nuevos fondos se cuente con más de USD 100,0 Millones para inversión.

⁴⁸ En particular el apoyo de CORFO (Corporación de Fomento de la Producción) por medio del cual financia tres (3) veces el valor del ticket de un inversionista generando incentivos para el desarrollo de estas etapas de financiación.

⁴⁹ Su valorización es más de USD 100,0 Millones. Quienes son: Archdaily, Buscape, Oleo Top y Proteus.

⁵⁰ Startups cuya valorización va entre los USD 10,0 Millones y los USD 100,0 Millones. Quienes son: Alto, Khipu, Gal&leo, Cumplo, Portal Inmobiliario, Safertaxi, Innovex, Innovaxxon, Valhalla Energy, Levita Magnetics, Capitalizarme, Lab4u, Wind Energy, Tellportme, Biofiltro, Tika, Prey, Trabajando.com, Zappedy, Clandescuento, Go Planet, 5 Rabbits, Cuponatic, Sudo, Pancho Villa, Instagis, Buscalibre, Colegium, Forex Chile, Solar Chile y prodalysa.

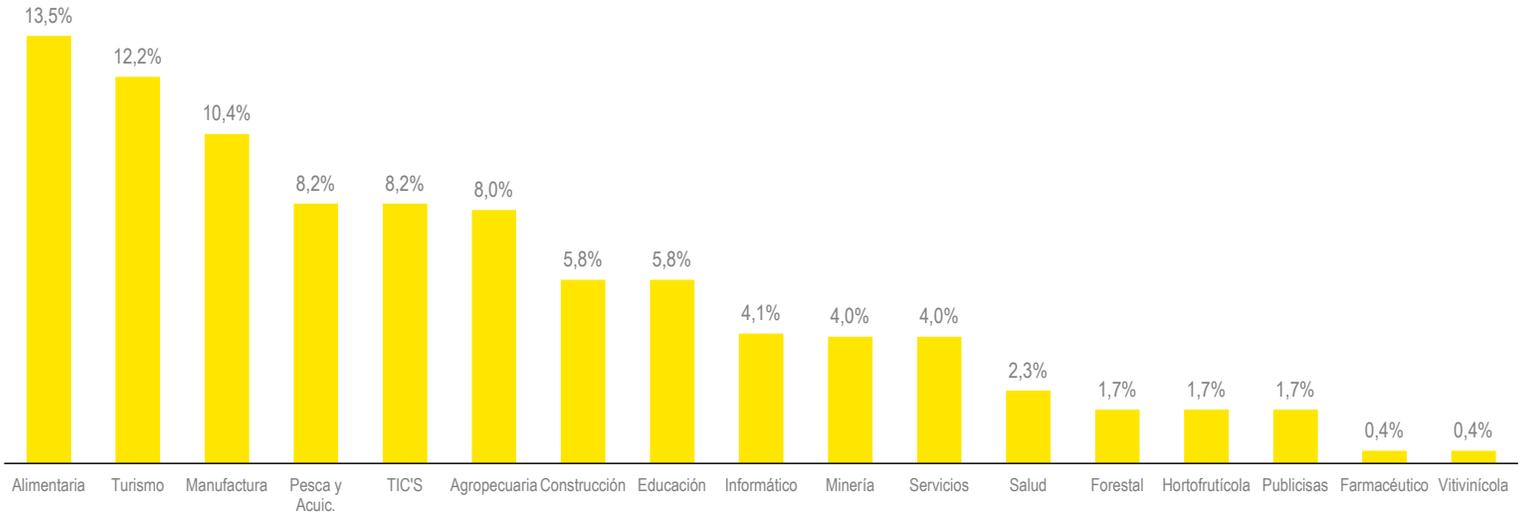


Si bien hasta la fecha se han constituido aproximadamente 45 fondos (entre fondos de perfil minero, agrícolas, tecnologías de la información y otros) ya se han cerrado y liquidado ocho fondos, otros más han alocado todo su capital, quedando aproximadamente 15 fondos activos con recurso de inversión aun disponibles, de los cuales 13 de ellos ya son partes de la ACVC.

11.3.4 Inversiones y transacciones

Los fondos locales presentan una interesante diversidad, encontrando fondos con foco en el sector minero, agrícola, tecnologías de la información, biotecnologías, entre otros. Sin embargo, se pueden encontrar numerosos emprendimientos.

Gráfica 51 - Beneficiarios por sector económico en Chile



Fuente: ACVC



11.4 | México

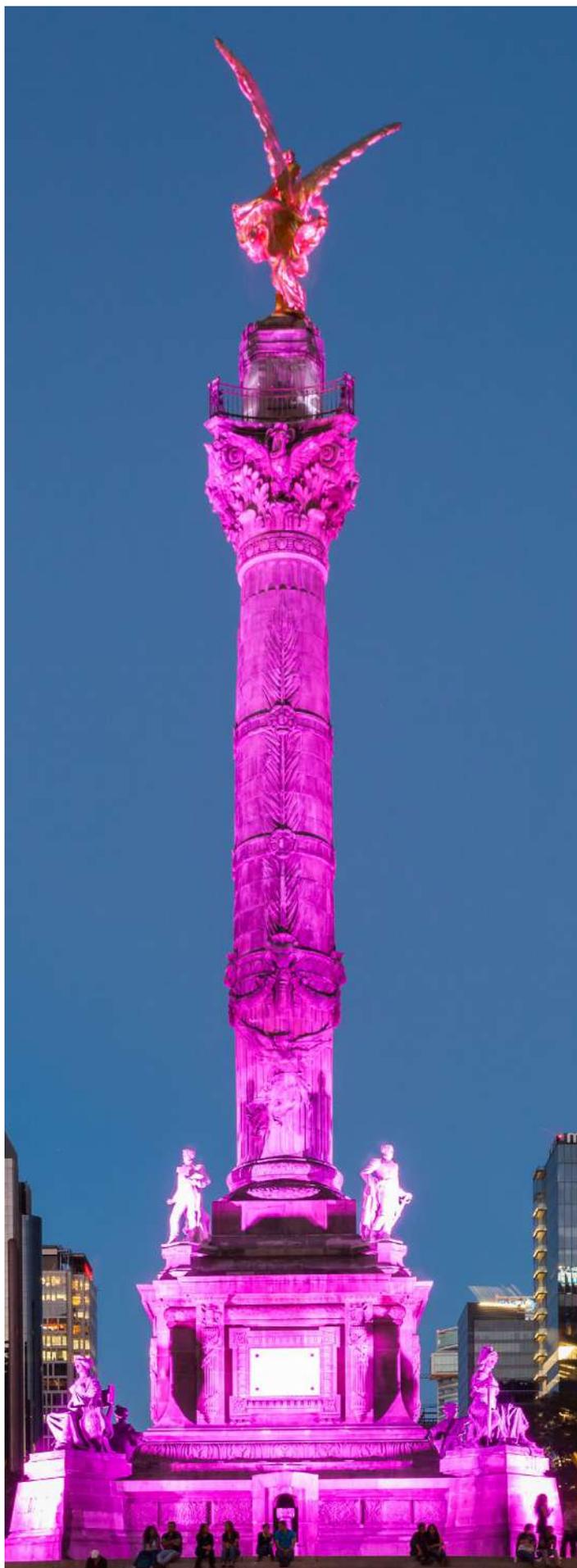
11.4.1 Acerca de Amexcap

La Asociación Mexicana de Capital Privado, A.C. (AMEXCAP) es una organización sin fines de lucro, cuya misión es fomentar el desarrollo de la industria de capital privado y capital emprendedor en México. Fundada en 2003, es la única Asociación en México de Capital Privado e Inversiones Alternativas.

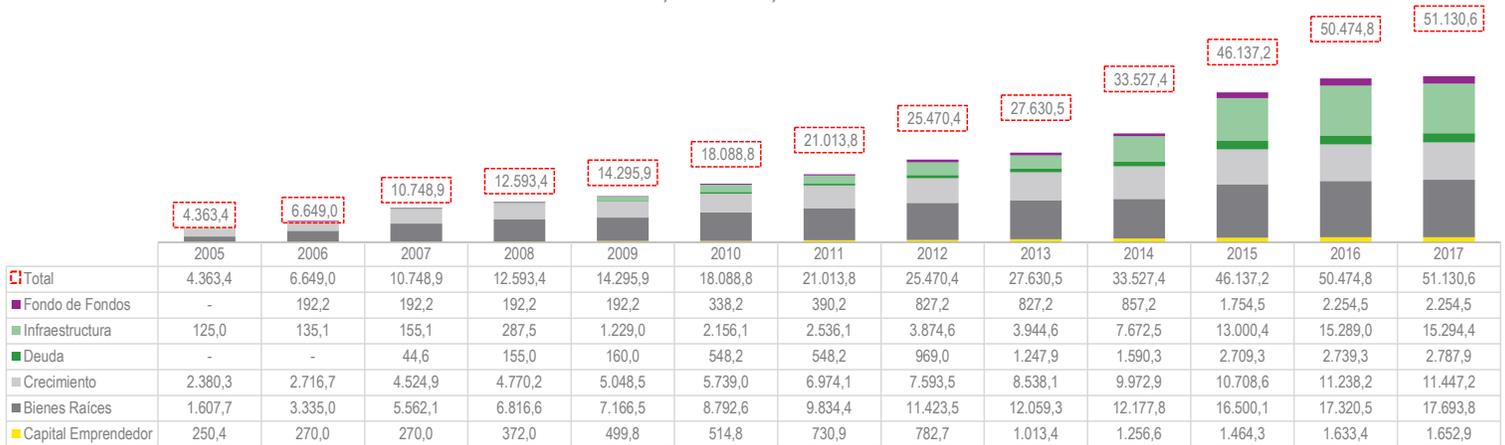
Representa a más de 110 firmas de Capital Privado (Capital Emprendedor, Capital de Crecimiento, Deuda Privada, Bienes Raíces, Infraestructura & Energía, Fondos de Fondos, Oficinas de Familia y Fondos de Búsqueda); agremiando a 70 firmas de asesoría especializada (Financiera, Legal, Fiscal, Consultoría, etc.).

11.4.2 Evolución de la industria

En México, la industria de Capital Privado es relativamente joven a comparación de países desarrollados. Sin embargo, ha crecido de forma acelerada y su impacto es cada vez más importante. La industria de Capital Privado, hacia mediados del 2017 cuenta con 173 administradores de fondos (más del doble de lo registrado cinco años antes) con un capital comprometido acumulado por más de USD 51.100,0 Millones desde el año 2000. El crecimiento anual compuesto de los últimos 17 años ha sido del 15,2%, destacando el crecimiento del 2015 respecto al 2014 en poco más del 28,0%.



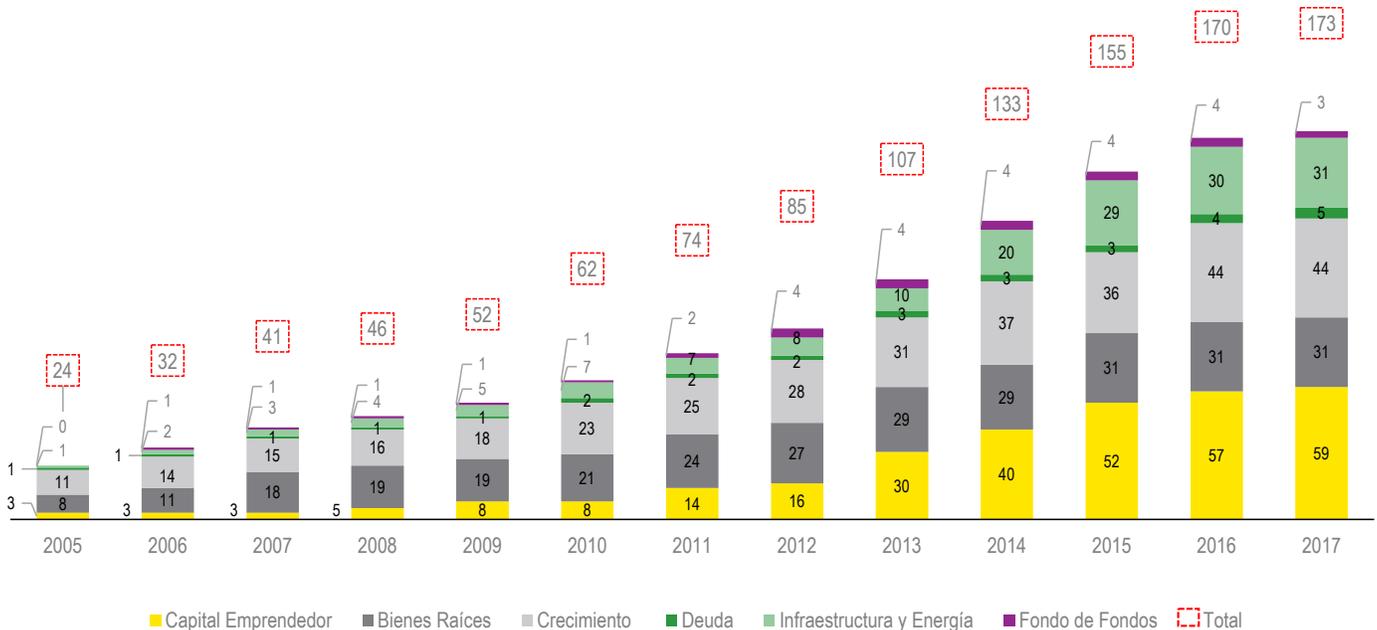
Gráfica 52 - Capital comprometido en México



Fuente: Asociación Mexicana de Capital Privado (Amexcap)

Los administradores en México están divididos en las siguientes estrategias y cuentan con la siguiente distribución de capital: capital emprendedor 3,0%⁵¹, fondos de fondos 4,0%, deuda 5,0%, capital de crecimiento 22,0%, energía 30,0% y fondos de bienes raíces 35,0% e infraestructura 10,0%. De estos administradores 100 son locales (teniendo sus oficinas principales en el país) y 73 realizan inversiones del exterior o tienen oficinas de representación en el país.

Gráfica 53 - Número de Gestores Profesionales en México



Fuente: Asociación Mexicana de Capital Privado (Amexcap)

Se han identificado 1.686 transacciones en la industria de Capital Privado en los últimos 17 años, 37,8% de ellas corresponden al sector de capital emprendedor lo cual demuestra el dinamismo del mismo.

⁵¹ El INADEM (Instituto Nacional del Emprendedor) ha jugado un rol fundamental en la creación de incentivos para los inversionistas en etapa temprana.

11.5 | Perú

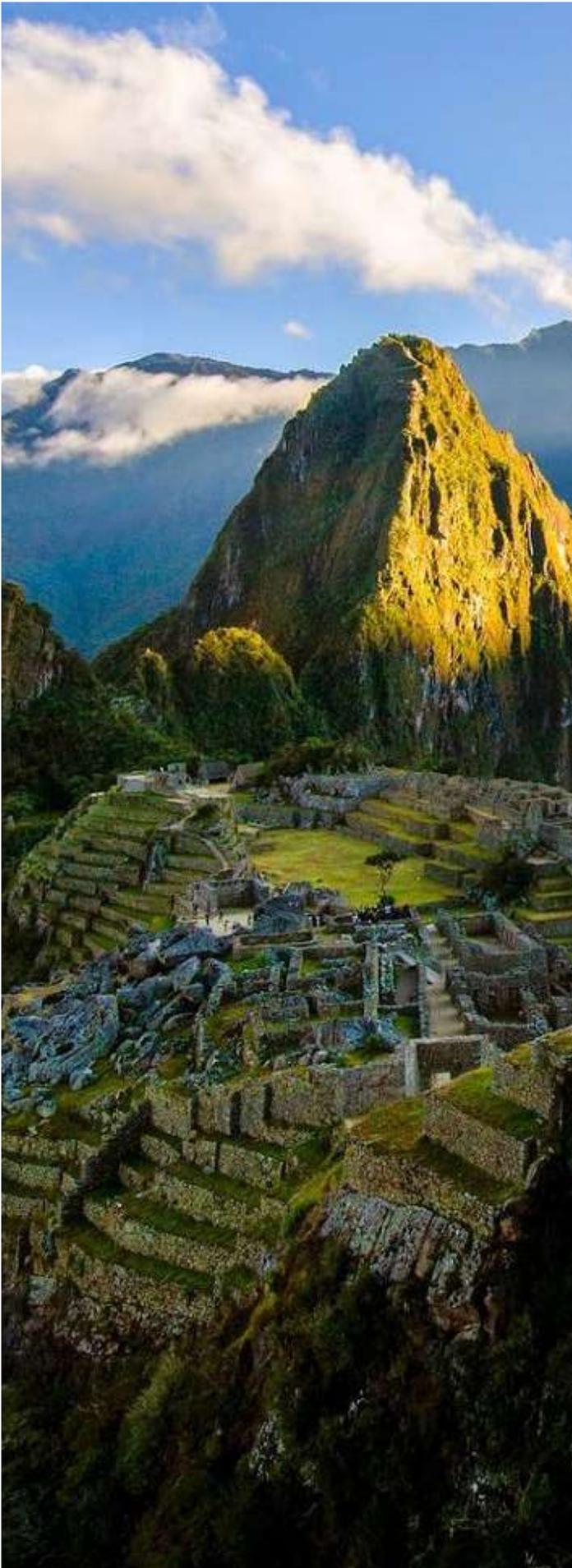
11.5.1 Acerca de ProCapitales

Procapitales es el acrónimo de la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales, entidad gremial sin fines de lucro fundada en julio de 2001 que agrupa a empresas participantes en el mercado de capitales en el Perú, incluyendo emisores de valores, bancos de inversión, intermediarios de valores, inversionistas institucionales, gestores de fondos de inversión, Estudios de abogados, mecanismos de negociación y liquidación de valores, empresas consultoras, universidades, etc., cuya misión es promover el crecimiento sostenido del mercado de capitales en el Perú impulsando su competitividad, asegurando la generación de valor y velando por la implementación de buenas prácticas.

11.5.2 Evolución de la industria

Si bien Norteamérica y Europa Occidental representan las regiones que dan cuenta del grueso de los fondos captados a nivel global, entre 2008 y 2016 Latinoamérica captó un monto acumulado de alrededor de USD 59.300,0 Millones por medio de los fondos de capital privado, acusando una severa reducción en el año 2016; mientras que las inversiones han registrado una actividad más estable con un acumulado de USD 61.000,0 Millones durante ese período, 50 más allá de las diferencias en escala dado el tamaño relativo de la industria en Brasil respecto a la región en su conjunto.

La industria de capital privado en el Perú es relativamente joven encontrándose en su primera generación; sin embargo, puede afirmarse que está plenamente establecida tanto desde el punto de vista de inversionistas (*limited partners-LP*) como de gestores de fondos (*general partners-GP*). En Perú, los gestores locales y los gestores regionales con presencia local han liderado la evolución de esta industria. Se estima que en los últimos 15 años (aproximadamente), estos gestores han constituido más de 33 fondos. En el ámbito de los inversionistas, se destaca la captación de fondos de origen local provenientes de las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP), oficinas de familia, fondos de cooperación y desarrollo, y otros aportantes de menor cuantía. Asimismo, en los últimos años resulta notoria la creciente incursión de fondos internacionales, atraídos por el favorable entorno económico y régimen para la inversión extranjera, que están en la búsqueda de oportunidades de inversión en empresas que operan en sectores dinámicos, lo que incluye algunos GP con oficinas establecidas en el país que administran fondos de inversionistas globales, o GP que invierten en el Perú desde otras oficinas en la región.



Sin embargo, la penetración de esta industria en relación con el tamaño de la economía es aún muy baja: un estimado aproximado indica que sus inversiones equivalen alrededor del 0,1% del PIB (siendo el promedio regional 0,1%).

El tamaño de la industria de *Private Equity* en Perú es relativamente pequeño cuando se le compara con sus similares en otros países de la región en términos de fondos captados, inversiones y también desinversiones.

Se estima que más de 70 empresas en diversos sectores económicos se han beneficiado de esta modalidad en los últimos años. Se destaca principalmente, la creciente ampliación del espectro sectorial en las que invierten estos fondos, incluyendo, además de sectores relativamente tradicionales como energía y manufactura, otros tales como servicios de salud, servicios educativos, artículos para el hogar, gastronomía, entre otros, buena parte de ellos vinculados a la demanda interna y al incremento de ingresos de los hogares ocurrido en los últimos años. Según la información disponible más reciente, en 2016 se realizaron 13 transacciones durante el año, cinco de ellas en el sector de infraestructura, tres en el sector de microfinanzas y el resto en diversos sectores tales como industrial, tecnología, transporte, entretenimiento, belleza y salud.⁵²

11.5.3 Desinversiones

En el ámbito de la industria de Capital Privado en el Perú se han producido algunas desinversiones, alrededor de dos o tres por año en los últimos años; específicamente en 2016 se produjo un par de desinversiones. Estas desinversiones han estado asociadas a los fondos de capital privado pioneros en iniciar este tipo de inversiones. La modalidad más utilizada para concretar el proceso de desinversión ha sido la venta directa de las empresas a inversionistas estratégicos.

Un caso significativo de desinversión se produjo en 2014 en el sector de comercialización de artículos para el mejoramiento del hogar. En esta operación, un fondo de inversión local vendió su participación en una empresa de este sector a una similar de origen extranjero que ya contaba con una empresa establecida en el Perú. El fondo de inversión tenía el control de la empresa en venta y la transacción se realizó por 16.4x el valor del EBITDA. Se considera que la transacción también fue exitosa para los fondos de pensiones participantes: las AFP locales que participaron en dos de los fondos administrados por la gestora involucrada, obtuvieron retornos anuales promedio del orden de 27,0% y 17,0% en cada uno de ellos, con lo cual se triplicó el valor invertido por las AFP.

⁵² Véase Diego Canales, "Desarrollo de la industria de PrivateEquity en el Perú", en: *Capitales* (Lima: Procapitales), año 10, número 102, enero de 2017.

⁵⁴ Véase diversos informes anuales (scorecards) de la Latin American Private Equity & Venture Capital Association (LAVCA).

11.5.4 Regulación y retos

Considerando la importancia relativa de los fondos de pensiones como inversionistas institucionales en los fondos de capital privado, cuando se trata de fondos que captan recursos locales, un aspecto muy cuestionado ha sido el difícil esquema regulatorio que imperaba para canalizar fondos de estos inversionistas institucionales. Sin embargo, este es un aspecto que se ha venido encarando con recientes reformas en el régimen de inversiones de las AFP, principalmente aquella que crea un campo específico para inversiones alternativas (entre ellas, capital privado) que antes no existía, con cambios en los límites pertinentes; además de ciertas flexibilidades en procedimientos, en la búsqueda de un adecuado balance entre rentabilidad y riesgo.

Por otro lado, cuando se ha evaluado el desarrollo relativo de esta industria en Perú en relación con sus similares en otros países de Latinoamérica, se ha advertido debilidades en el tratamiento tributario para los fondos de capital privado, que no favorece la participación de inversionistas retail e inversionistas institucionales que no sean fondos de pensiones y compañías de seguros. En efecto, aquellos inversionistas están sujetos a un régimen de impuesto a la renta que les impone la obligación de pagar dicho impuesto anualmente calculado sobre el valor no realizado de las ganancias por su participación en los fondos de inversión. Otras debilidades advertidas tienen relación con la protección de derechos de los accionistas minoritarios y la eficacia del sistema judicial, lo que involucra el cumplimiento de la ley, la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo y la defensa de derechos de propiedad.⁵³

Adicionalmente a los factores antes señalados, el desarrollo futuro de esta industria dependerá significativamente de la concreción de desinversiones exitosas a fin de completar el ciclo de inversión y validar este esquema. Así, resultará clave lograr y dar a conocer los casos de éxito y que los empresarios calibren debidamente el papel que juegan los fondos de capital privado, tal y como se ha dado en regiones con mayor desarrollo de este mecanismo. Debe tenerse en cuenta que las primeras olas de inversiones ya han llegado a su momento de maduración o están por llegar, siendo momento de mostrar los rendimientos logrados. Aunque en mercados más desarrollados típicamente las desinversiones se concretan a través de emisiones primarias de acciones (IPO por sus siglas en inglés) en el mercado de valores, este no ha sido el caso en el Perú hasta el momento, lo que se explica por la existencia de un mercado de valores poco líquido y profundo. Antes bien, la opción utilizada predominante ha sido la venta a inversionistas estratégicos, y lo más probable que esto se mantenga así por un buen tiempo adicional.



12

Anexos

12.1 | Ranking de los mejores fondos en la región Latinoamérica

Gráfica 55 - Top 10 Fondos de Capital Privado Internacionales según recursos levantados en los últimos diez (10) años

Fondo de capital Privado	País	Recursos levantados últimos 10 años (USD Millones)
Advent International	Estados Unidos	3.750
Carlyle Group	Estados Unidos	1.546
Brookfield Business Partners	Canadá	1.420
GP Investments	Bermudas	1.100
H.I.G. Capital	Estados Unidos	740
ACON Investments	Estados Unidos	688
CD Capital	Reino Unido	610
Arias Resource Capital Management	Estados Unidos	504
Arroyo Energy Investors	Estados Unidos	500
Australis Partners	Estados Unidos	379
Pampa Capital	Reino Unido	365
Forest Company	Guernsey	355
Jaguar Growth Partners	Estados Unidos	350
BlackRock	Estados Unidos	280
TC Latin America Partners	Estados Unidos	268
O'Connor Capital Partners	Estados Unidos	250
PGIM Real Estate	Estados Unidos	234
PineBridge Investments	Estados Unidos	209
Northgate Capital	Estados Unidos	207
LAP Latin American Partners	Estados Unidos	188
Peninsula Investments Group	Estados Unidos	184
Axon Partners Group	España	152
Rohatyn Group	Estados Unidos	150
Darby Private Equity	Estados Unidos	146
e.ventures	Estados Unidos	130

Fuente: Pregin

Gráfica 56 - Top 10 Fondos de Capital Privado Locales según recursos levantados en los últimos diez (10) años

Fondo de capital Privado	País	Recursos levantados últimos 10 años (USD Millones)
Gávea Investimentos	Brasil	4.061
Patria Investments	Brasil	3.050
BTG Pactual	Brasil	2.360
Southern Cross Group	Argentina	2.221
Modal Private Equity	Brasil	1.583
Vinci Capital Partners	Brasil	1.400
Angra Partners	Brasil	1.120
Linzor Capital Partners	Chile	1.086
Nexus Group - Peru	Perú	981
Nexus Capital	México	850
Victoria Capital Partners	Argentina	826
Bozano Investimentos	Brasil	811
Hemisferio Sul Investimentos	Brasil	800
Kinea Investimentos	Brasil	792
Axxon Group	Brasil	715
Promecap	México	603
Aqua Capital	Brasil	543
BR Investimentos	Brasil	518
Altra Investments	Colombia	460
BRZ Investimentos	Brasil	451
Kaszek Ventures	Uruguay	430
Mare Investimentos	Brasil	418
Kandeo	México	377
TMG Capital	Brasil	375
Corporación Mexicana de Inversiones de Capital	México	372

Fuente: Pregon

Tabla 5 - Recursos levantados por los Fondos de Capital Privado enfocados en Latinoamérica

Nombre del Fondo	Vintage	Gerente del Fondo	Tipo de Fondo	Tamaño objetivo (USD Millones)	Industria Foco	Ubicación Foco
BlueOrange Capital Impact Fund	2017	BlueOrange Sustainable Capital	Mezzanine	1.000	Diversificado	Américas, el Caribe, Centroamérica, Suramérica
LAC-China Infraestructura Fund	2017	Macquarie Infrastructure and Real Assets (MIRA)	Infraestructura	1.000	Infraestructura	Américas, Centroamérica, Suramérica
Vinci Capital Partners III	2017	Vinci Capital Partners	Crecimiento	800	Diversificado	Brasil
Canvas Distressed Credit Fund	2017	Canvas Capital	Distressed Debt	750	Diversificado	Brasil
Mauá Capital Real Estate Debt II	2017	Mauá Capital	Inmobiliario	500	Propiedades	Brasil
Thermion Energy Fund I	2017	Thermion Energy	Infraestructura	500	Distribución, Petróleo & Gas, Energía, Infraestructura, Generación de energía, Energías Renovables	Centroamérica, Mercados emergentes, México, OECD
Energy and Infrastructure Mexico	2016	EIM Capital	Infraestructura	500	Petróleo & Gas, Energía, Infraestructura, Energías Renovables	Centroamérica, México, Suramérica
FCP 4G Compartment I	2016	Unión para la Infraestructura	Infraestructura	495	Infraestructura	Colombia
IG4 Capital Special Situations II	2017	IG4 Capital	Situaciones especiales	400	Diversificado	Brasil
K&C FIP Energia Solar Brasil I	2016	K&C Investimentos	Recursos naturales	400	Energía, Energías renovables	Brasil

Fuente: Preqin

Tabla 6 - Salidas en Latinoamérica de Enero de 2016 a la fecha

Fecha	Objetivo	Sector	País	Financial Sponsor - Vendedor	Valor del Negocio (USD Millones)
11-may-17	XP Investimentos Corretora de Cambio Titulos e Valores Mobiliarios SA (49.9%)	Servicios Financieros	Brasil	General Atlantic LLC	1.993
05-oct-16	Magnesita Refratários SA	Químicos	Brasil	Rhone Capital LLC; GP Investments Limited	1.051
05-sep-16	"Ventika SA de CV; Ventika II SA de CV"	Generación de energía, Servicios públicos	México	Blackstone Group LP	900
18-abr-16	Alusa S.A.	Manufactura	Chile	Techpack S.A. ; Nexus Group S.A.	435
30-may-17	Aerostar Airport Holdings LLC (50%)	Transporte	México	Oaktree Capital Group LLC	430
13-abr-16	Uniao de Lojas Leader SA (70%)	Productos de consumo y Retail	Brasil	BTG Pactual Participations Ltd	321
28-mar-16	Parnaiba Gas Natural SA (72.75% Stake)	Petróleo & Gas	Brasil	Oleo e Gas Participacoes SA; Cambuhy Investimentos Ltda.	312
10-abr-17	Airplan S.A. (92.42% Stake); Aeropuertos de Oriente S.A.S. (97.26% Stake)	Transporte	Colombia	Nexus Capital Partners	262
18-abr-17	Grupo Zucamor	Manufactura	Argentina	aPriori Capital Partners L.P.	230
29-mar-17	U.S. Manufacturing de Mexico, S. de R.L. de C.V.	Manufactura	México	Wynnchurch Capital, LLC	163
23-ene-17	Universidade Cruzeiro do Sul (40% Stake)	Educación	Brasil	Actis LLP; Naddeo family	158
30-ene-17	Oticas Carol SA	Productos de consumo y Retail	Brasil	"3i Group plc; Siguler Guff & Co LP"	118
14-abr-16	XP Investimentos Corretora de Cambio Titulos e Valores Mobiliarios SA (10%)	Servicios Financieros	Brasil	"Actis LLP"	86
29-mar-16	Tempo Participacoes SA (46.58% Stake)	Cuidado de la salud	Brasil	GP Investments Limited	83
23-jun-16	Brasil Online Holdings Cooperatief U.A (49% Stake)	Comercio Electrónico	Brasil	Tiger Global Management, LLC	79

Fuente: Pregin

Tabla 7 - Inversiones en Latinoamérica de Enero de 2016 a la fecha

Fecha	Objetivo	Sector	País	Financiamiento Sponsor - Vendedor	Valor del Negocio (USD Millones)
13-ene-16	Isagen SA	Generación de energía, Servicios públicos	Colombia	"Brookfield Renewable Energy Part"	4.671
19-abr-16	Pacific Exploration & Production Corp (99.9949%)	Petróleo & Gas	Colombia	Catalyst Capital Group Inc	2.239
10-oct-16	Duke Energy International LLC (Duke Energy Latin America)	Generación de energía, Servicios públicos	Perú	I Squared Capital Advisors (US) LLC	1.200
09-jun-16	Autopista Arco Norte SA de CV (48.51%)	Transporte	México	Canada Pension Plan Investment Board-CPPIB	1.060
24-may-17	Gestamp Renewables Corp. (416MW wind farms in Brazil)	Generación de energía, Servicios públicos	Brasil	Actis LLP	765
03-may-16	Petrobras Chile Distribucion Ltda	Petróleo & Gas	Chile	Southern Cross Group	470
04-oct-16	Concesionaria Mexiquense (24.01% Stake)	Transporte	México	IFM Investors	447
12-jun-17	Sementes Selecta Ltda (90%)	Agro negocios	Brasil	STIC Investments Inc	321
14-jul-16	CAMIL Alimentos S/A (31.75% Stake)	Agro negocios	Brasil	Warburg Pincus LLC	249
04-ene-17	99Taxis Desenvolvimento de Software Ltda.	Comercio Electrónico	Brasil	SoftBank Group Corp.; Qualcomm Ventures; Tiger Global Management, LLC; Riverwood Capital, LLC; Monashees Capital; Didi Chuxing Technology Co., Ltd	200
25-may-17	InverCap Holdings, S.A. de C.V.	Servicios Financieros	México	Advent International Corporation	185
21-ago-17	Enjoy SA (49.7874%)	Hotelero	Chile	Advent International Corp	174
14-jul-16	BK Brasil Operacao e Assessoria a Restaurantes S.A.	Hotelero	Brasil	Capital International, Inc.	137
07-jun-16	Fondo de Transporte Mexico SAPI de CV	Transporte	México	Nexus Capital Private Equity Fund VI, L.P.; Nexus Capital VI Trust	136
14-abr-16	XP Investimentos CCTVM SA (16% Stake)	Servicios Financieros	Brasil	General Atlantic LLC	129

Fuente: Pregon

12.2 | Casos de éxito



12.2.1 Proyecto Paralelo 26, Gestor Profesional Inverlink Estructuras Inmobiliarias

Inverlink Estructuras Inmobiliarias S.A.S. en el año 2012 invirtió por medio del fondo de capital privado Inverlink Estructuras Inmobiliarias Compartimento Paralelo 26 en el proyecto Edificio Paralelo 26, con 28.107,99 m² de área privada de oficinas y un total de 17 pisos. El proyecto, ubicado sobre la Avenida Eldorado en Ciudad Salitre, es uno de los polos de desarrollo más importantes y con mayor valorización de la ciudad de Bogotá y fue completado en un periodo de 26 meses contados, a partir de enero de 2013.

El proyecto fue adquirido a Inversiones Paralelo 26 (el desarrollador), sociedad que agrupa varias de las firmas más reputadas y de mayor trayectoria en la industria de la construcción y desarrollo inmobiliario en Colombia (Ingeurbe, Arquitectura y Concreto, Gamson Colombia, Promotora Equilátero y Contexto Urbano), las cuales suman más de 70 años de experiencia combinada.

El Proyecto

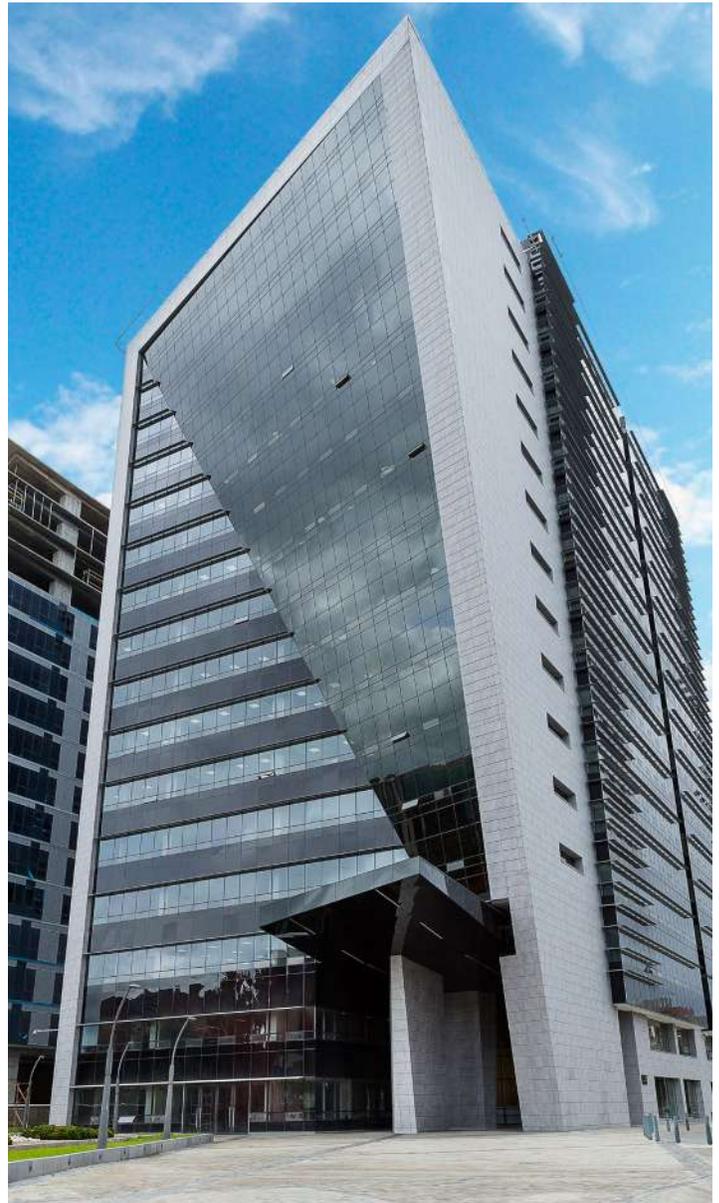
La oportunidad de invertir en Paralelo 26 fue identificada a inicios del año 2012. En primera instancia se evaluó la experiencia y solidez del desarrollador, al igual que un Estudio exhaustivo del mercado de oficinas en Bogotá, a través del cual fue posible obtener un inventario de las áreas de oficinas disponibles y de los nuevos proyectos que saldrían al mercado en los años siguientes. El Estudio identificó una tendencia de crecimiento en la ciudad, con niveles de absorción de 180.000 m² anuales de oficinas, impulsado por la dinámica de crecimiento económico del país, que mostró crecimientos de 6,6% en 2011 y 4,0% en 2012. La oferta de áreas amplias de oficinas, (pisos completos de más de 1.000 m²) propicias para multinacionales y empresas con grandes áreas, era reducida, por lo que existía una demanda insatisfecha por este tipo de inmuebles. Si bien varios proyectos importantes de oficinas saldrían al mercado en tiempos similares a Paralelo, tales como Torres siete y ocho de la Ciudadela Sarmiento Angulo, Connecta y Optimus, la conclusión fue que la fecha estimada de entrega del proyecto, aunada a sus características técnicas, ubicación privilegiada y precio, representaban ventajas competitivas sustanciales a la hora de comercializarlo.

El proyecto logró aprovechar una ventana de oportunidad y se convirtió en el primer proyecto de oficinas de esas características y áreas en salir al mercado. Posteriormente, el mercado cambió, pues se presentó un crecimiento desproporcionado de la oferta de proyectos de oficinas, con niveles de absorción de aproximadamente

120.000 m² en el año 2014 y cerca de 100.000 m² en el 2015, en comparación con cerca de 180.000 m² por año en 2012 y 2013.

Descripción del impacto

Debido a sus características técnicas, Paralelo 26 es en la actualidad uno de los mejores edificios de oficinas de Colombia, no solo por su diseño icónico, sino también porque todos los materiales y especificaciones constructivas estaban encaminados en lograr el mejor resultado. Paralelo 26 cuenta con la primera certificación en Colombia LEED PLATINUM categoría *Core & Shell* (v2009), otorgada por el *U.S. Green Building Council* (USGBC), en razón a que sus características garantizan un bajo impacto ambiental.

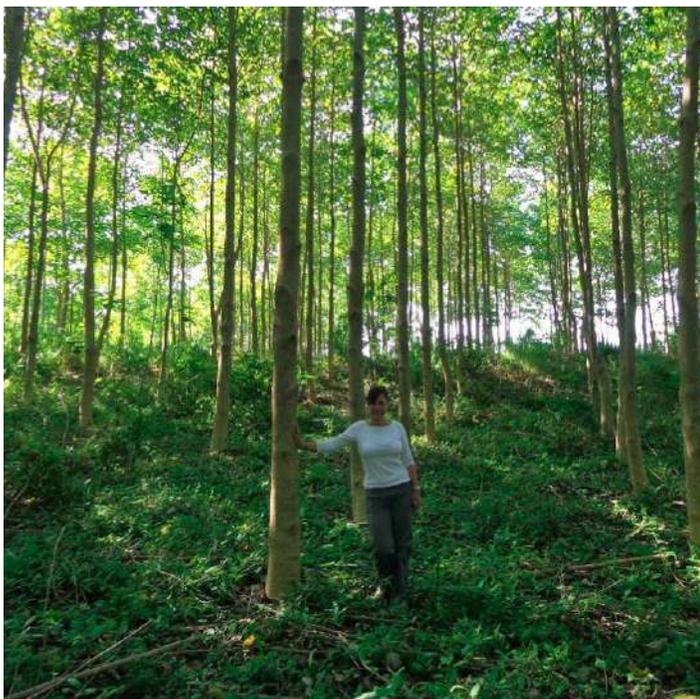


permite el acceso a mercados con exigencias de sostenibilidad. La especie elegida para el proyecto fue la Melina (*Gmelina arborea*), nativa de los bosques tropicales húmedos de India, Birmania y Sri Lanka, cuyas características se alineaban perfectamente a las condiciones de suelos y clima de los terrenos. Finalmente, el operador inició su actividad forestal en la zona desde inicios de los 80's, por lo cual ya tenía mano de obra local calificada en dichas labores y en una zona con terrenos y clima aptos para el material genético elegido.

- 2. Logística:** La distancia a Barranquilla se convierte en una ventaja importante ya que en esta ciudad se encuentra la industria. Si la madera estuviese destinada a mercados externos, su localización también es óptima respecto a los puertos de Cartagena y Barranquilla.
- 3. Uso:** El uso valorizado de la madera también fue un factor diferencial importante ya que las mejores rentabilidades en una plantación forestal comercial se obtienen cuando la especie tiene usos más valorizados que las astillas, las cuales se usan para tableros y para pulpa para papel. En este caso la primera troza del árbol se usa para desenrollo (Triplex), las dos siguientes para aserrío (tablas) y el resto del árbol se destina al astillado para producir tableros aglomerados (Tablex).

Descripción del Impacto

El Proyecto (la tercera inversión del Fondo) cerró en octubre de 2011 y contempló inicialmente el aporte al proyecto por parte del Operador de 1.140 hectáreas de melina ya plantadas, más la siembra de 1.900 hectáreas nuevas en dos años para un total de 3.040 hectáreas.



La TIR proyectada del proyecto de 13,0% se superó y en la realidad llegó a 19,0%, duplicando la rentabilidad que generalmente se percibe en proyectos forestales típicos (8,0%-10,0%).

El fondo contribuyó directamente al buen desempeño a través del aporte de miembros del equipo, el uso de innovaciones tecnológicas y la implementación de buenas prácticas en los procesos. El fondo aportó la experiencia de una ingeniera forestal de tiempo completo que dio seguimiento continuo al proyecto desde el punto de vista técnico. Adicionalmente, dos miembros técnicos del Comité de Inversiones del Fondo, ambos reconocidos dentro del sector forestal a nivel nacional, no sólo estudiaron y aprobaron el proyecto, sino que también visitaron al menos semestralmente el área de plantación y dieron consejos prácticos a los ingenieros en campo. Adicionalmente, aportó la experiencia de su equipo financiero para dar seguimiento al proyecto en este tema. Se crearon comités internos técnicos y financieros y de riesgos para fortalecer el gobierno corporativo.

La participación del fondo permitió además la aplicación de dos innovaciones tecnológicas. La primera innovación consistió en el uso de una máquina desbrozadora para acelerar el proceso de desmalezamiento de las áreas a cultivar. Típicamente, esta labor se realiza manualmente en el país, finalizando con quemas controladas, con aumento considerable de tiempos, costos e impacto ambiental. La segunda innovación consistió en el uso de material genético clonal, en el uso exclusivo de clones de la especie plantada, lo cual aumentó la productividad, la uniformidad de los árboles y el porcentaje de madera de mayor valor. Finalmente, las mejores prácticas aplicadas al proyecto incluyeron el uso de un hidrotenedor o gel humectante que permitió mantener humedad de los árboles en las primeras etapas, reduciendo la mortalidad inicial y disminuyendo costos en resiembras. También se aplicaron correctivos de PH para poner el suelo en condiciones químicas óptimas para la especie y se realizó fertilización periódica y se aplicó boro mediante fumigación aérea.

Adicionalmente, la generación de impacto ambiental fue positivo, por medio de la venta de certificados de captura de CO2 en el mercado voluntario (a través de la CAF), bajo el Mecanismo de Desarrollo Limpio (MDL) El Gobierno, a través de la figura del Certificado de Incentivo Forestal (CIF), devuelve al proyecto un porcentaje de los costos de establecimiento y mantenimiento, lo que aumentó la rentabilidad. Por último, el impacto en la generación de empleo es importante, ya que se estima haber generado cerca de 224 empleos permanentes y formales en la zona, de los cuales aproximadamente 15,0% son femeninos. La capacitación permanente a los trabajadores, diversificando el uso de la tierra ayuda a fomentar una nueva cultura forestal en la región.

12.2.3 Organización OPL, Gestor Profesional MAS Equity Partners

La Organización OPL está conformada por un grupo de empresas que ofrecen al sector industrial y comercial, servicios especializados de logística, operaciones portuarias, transporte terrestre y fluvial de carga seca y líquida a lo largo del territorio colombiano. Inició operaciones en 2006 como una compañía de transporte terrestre. Después de una década en el mercado, la compañía ha crecido para generar 338 empleos directos y atender 18 ciudades, con 3 sedes administrativas en Bucaramanga, Bogotá y Barranquilla. La Organización OPL divide sus operaciones en 4 empresas: i) OPL Carga, que ofrece servicios de transporte, ii) OPL Logística, que ofrece servicios de logística en manejo de carga, iii) Portcarga Logistics, operador portuario y iv) OPL Trailers, que realiza la operación, administración y mantenimiento de la flota propia.

A mediados de 2013, OPL emprende la búsqueda de un nuevo socio como parte de su plan estratégico ante las necesidades de inversión y el apalancamiento que había tomado para financiar su acelerado crecimiento. Por otro lado, MAS Equity Partners había definido una estrategia de inversión para el Fondo MAS Colombia Latam, que incluía porcentaje destinado a compañías dinámicas en el sector de servicios logísticos, para aprovechar así el crecimiento de la demanda interna y los tratados de libre comercio. Fue así como, a mediados del año 2014 se formaliza la entrada del Fondo en la Compañía y la vinculación del Gestor a sus órganos de Gobierno Corporativo, mediante un aporte de capital por el 35,8% de la compañía.

La Organización

Con el ingreso del fondo a la Organización, se definieron varios proyectos para potencializar la generación de valor de ésta. Entre estos, se definió el plan de negocios de la compañía a cinco años y se establecieron cambios en la operación, fortalecimiento del recurso humano por medio de la creación de la gerencia financiera y administrativa, así como mejora en las políticas de incentivos para el personal; la implementación de sistemas de control y seguimiento de costos y gastos, así como de riesgos; la adopción de un código de buen gobierno y la creación de comités para mejorar el flujo de información al interior de la organización y facilitar la gestión de la junta directiva. Adicionalmente, se impulsó la comercialización de Servicios Integrados de Logística, ya que representan un mayor valor agregado a los clientes y una mejora en la rentabilidad de la Compañía, y se desarrolló el proyecto “Sociedad Portuaria Las Marías”, el cual incorpora la construcción de un puerto fluvial en la población de

Gamarra, Cesar con el fin de facilitar la prestación del servicio integrado de logística con transporte multimodal.

Descripción del Impacto

El año 2015 fue un año de grandes retos para el sector de transporte y logística, ya que el entorno económico (desaceleración de crecimiento, alta inflación, devaluación del peso y baja del precio del petróleo) generó cambios significativos en los flujos de comercio exterior del país y profundizó el problema de sobreoferta de vehículos y capacidad de carga que aqueja el sector.

A pesar de las dificultades del contexto, gracias a la solvencia financiera que generó el aporte del Fondo y el esfuerzo comercial de la compañía, esta ha sido una transacción de gran valor para la compañía. En el 2015, la compañía logró incrementar un 23,0% la carga movilizada y un 8,0% la facturación; más del doble del crecimiento de la economía colombiana en el mismo periodo (3,1%) y por encima del crecimiento del PIB de transporte terrestre (6,7%). Ese mismo año la compañía generó un aumento de 15,0% en EBITDA frente al año anterior y mejoró significativa su perfil de endeudamiento (más de 13 puntos porcentuales).

Como resultado de la reorganización administrativa impulsada en la transacción, se constituyó el “Comité de Desarrollo de Negocios y Operaciones” con el objetivo de formalizar el proceso de crecimiento mediante la asignación de un equipo dedicado a estudiar las nuevas oportunidades de negocio, sin que esto implique una pérdida de agilidad en la toma de decisiones. Parte del enfoque que le ha dado este Comité a la estrategia comercial, es la construcción de una base de ingresos estable, que permita direccionar la labor comercial en incrementar la facturación y no en realizar esfuerzos para mantenerla. Este cambio en la estrategia comercial ha permitido un incremento sostenido y consistente en la carga transportada y en la facturación de la compañía. Sumado a lo anterior, y con el apoyo del Gestor, la compañía definió su estrategia de expansión basada en la ampliación del portafolio de servicios y de la base de clientes.

Parte del atractivo que vio el Gestor en OPL al momento de realizar la inversión, fue la visión de los accionistas fundadores respecto a la necesidad de un cambio de enfoque: pasar de ser una compañía de transporte a una de logística, para ofrecer al cliente un servicio integral. Como parte de esta iniciativa se crea la Gerencia SIL (Servicios Integrados de Logística), enfocada en el desarrollo de negocios de servicio integrado, explotando la presencia nacional de OPL para ofrecer una logística

costo-eficiente al agrupar varios servicios bajo una misma operación. Esto se traduce en una ventaja competitiva para OPL al incrementar las barreras de salida de los clientes, pues las opciones de conseguir otra compañía en el mercado que maneje la totalidad del ciclo logístico de una operación son reducidas.

Gran parte del aporte del Gestor en la gestión de la compañía ha sido a través de la creación de nuevos procesos, en especial el funcionamiento del Gobierno Corporativo, lo cual ha generado mejoras significativas en dos áreas puntuales que son facturación y control de riesgos. Desde el frente financiero fue creado el Comité Financiero para darle relevancia al seguimiento de los resultados, crear recomendaciones a la Junta Directiva. El relacionamiento con los bancos fue una mejora sustancial desde el ingreso del Fondo, con la disminución del endeudamiento, la compañía logró mayor poder de negociación con los bancos.

Antes de la llegada del Gestor, OPL ya cumplía con sus responsabilidades ambientales, e incluso contaba con la certificación de HSEQ (Salud, Seguridad, Medio Ambiente

y Calidad). Sin embargo, con la entrada del Fondo en la Compañía se empieza tomar la responsabilidad ambiental como una filosofía, concientizando sobre el alto impacto de la industria en el medio ambiente, y dejándolo de considerar como un simple ítem de cumplimiento. Con esto en mente se ha impulsado el impacto ambiental con tres iniciativas: cultura, residuos y proyectos.

En cuanto al impacto en el ámbito económico y social, se debe considerar que los proyectos impulsados por la entrada del Fondo en la Compañía implican un impacto positivo en las comunidades. Tal es el caso del puerto multipropósito en Gamarra, con el cual se espera impactar positivamente la dinámica económica y social de los cerca de 15.000 habitantes del municipio, con la construcción y posterior operación del puerto. Más allá de la generación de empleo directo, que se estima alrededor de 220 puestos, este proyecto constituye un pilar económico alrededor del cual se desarrollarán economías adyacentes, como el sector de hospitalidad y restaurantes para responder al tráfico que generará la operación del puerto.





12.2.4 Petrolatina, Gestor Profesional Tribeca Management Company

Entre mayo de 2008 y agosto de 2011, Tribeca Management Company invirtió, a través del vehículo de inversión Tribeca Oil & Gas Inc. (TOGI), la suma de USD

37.375.000,0 en Petrolatina Energy Ltd. (PELE), una compañía británica dedicada a la exploración y explotación de hidrocarburos en Colombia, particularmente en la región del Valle del Magdalena Medio. A través de esta operación, TOGI adquirió el 57,6% de las acciones en circulación PELE. En junio de 2016, Gran Tierra Energy (GTE) presentó una oferta vinculante de compra por USD 525,0 Millones de Enterprise Value por el 100,0% de la Compañía, la cual fue aceptada. Con el cierre de esta transacción, la inversión en PELE generó una rentabilidad bruta en dólares de 26,0% anual para TOGI y un múltiplo sobre capital invertido bruto de 6,2x.

La Empresa

La inversión en PELE representaba una oportunidad interesante para los inversionistas de Tribeca debido a que presentaba una diversidad de factores positivos: tenía importantes reservas de crudo; generaba caja propia que permitía financiar los compromisos de inversión adquiridos por la Compañía; contaba con un know-how destacado en el equipo; se percibía buen potencial y bajo riesgo en las actividades exploratorias; tenía certificaciones ISO, y había demostrado compromiso con sus empleados y el medio ambiente.

La Compañía contaba con importantes reservas netas certificadas de petróleo y había producido cerca de 300 barriles por día en 2007. Tenía, además un yacimiento de gas (Serafín) que estaba próximo a entrar en etapa de comercialización. Las reservas totales de gas se estimaban en 1.007,0 Millones de pies cúbicos. Era propietaria del oleoducto Río Zulia -Ayacucho, el cual conecta la producción de la cuenca del Río Zulia con el centro de acopio de Ayacucho en el Magdalena Medio, además del pozo Torugas en Guatemala donde había entrado en producción comercial recientemente. Por lo demás, PELE contaba con un equipo directivo con amplia experiencia en el sector petrolero colombiano.

Descripción del impacto

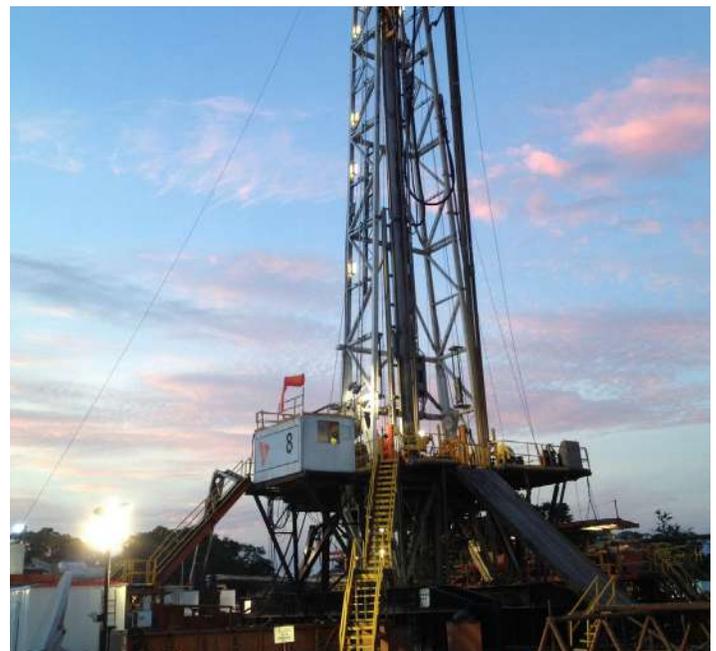
La operación de PELE alcanzó resultados significativos a partir de la inversión de Tribeca. Los efectos de la acción de Tribeca se concretaron en temas como el fortalecimiento del equipo directivo de la empresa, el desarrollo de programas de capacitación de amplio alcance con el personal y la adopción de esquemas de remuneración de alto impacto, con compensación flexible y bonificaciones bajo enfoque variable. Por otra parte, se desarrolló un plan de optimización financiera, donde PELE

fue retirada del Alternative Investment Market (AIM) de Londres, se vendió el oleoducto Río Zulia - Ayacucho y se hizo un replanteamiento de las fuentes de deuda en los mercados internacionales.

Se adelantó un proceso de innovación, ampliando la disponibilidad de reservas y maximizando el rendimiento de los pozos existentes. Algunos de las acciones ejecutadas fueron: workover y servicios sobre pozos existentes para maximizar su potencial, perforación de pozos con mayor ángulo de desviación, aplicación de sensores en fondo para evaluación de parámetros operacionales y registro de presión sin intervención, tratamiento de control químico de arena, instalación de tubería flexible de fibra de vidrio que disminuyó costos, tiempos de instalación y futuros mantenimientos, instalación de medidores de flujo para optimización de tiempos y actividades de proceso de cargue de crudo en los tanques, entre otras.

Además de adelantar proceso de certificación de calidad y se inició con la elaboración de reportes de acuerdo con estándares internacionales para medir el desempeño de la compañía. Además, puede concluirse que la excelencia operacional de PELE es resultado de la correcta ejecución de su estrategia, la cual apuntaba a lograr el balance entre lo económico, lo social y lo ambiental.

La suma de estas iniciativas se tradujo en un incremento de ingresos, los cuales se multiplicaron por un factor de 10,6 entre 2008 y 2015, con un EBITDA que pasó de ser negativo en 2008 a acumular USD 38,5 Millones en 2015 y una producción que se multiplicó 23 veces entre 2008 y 2015. En este período, las reservas netas aumentaron 12,6 veces y los pozos en producción aumentaron 3,2 veces.



12.3 Definición fondos de Capital privado

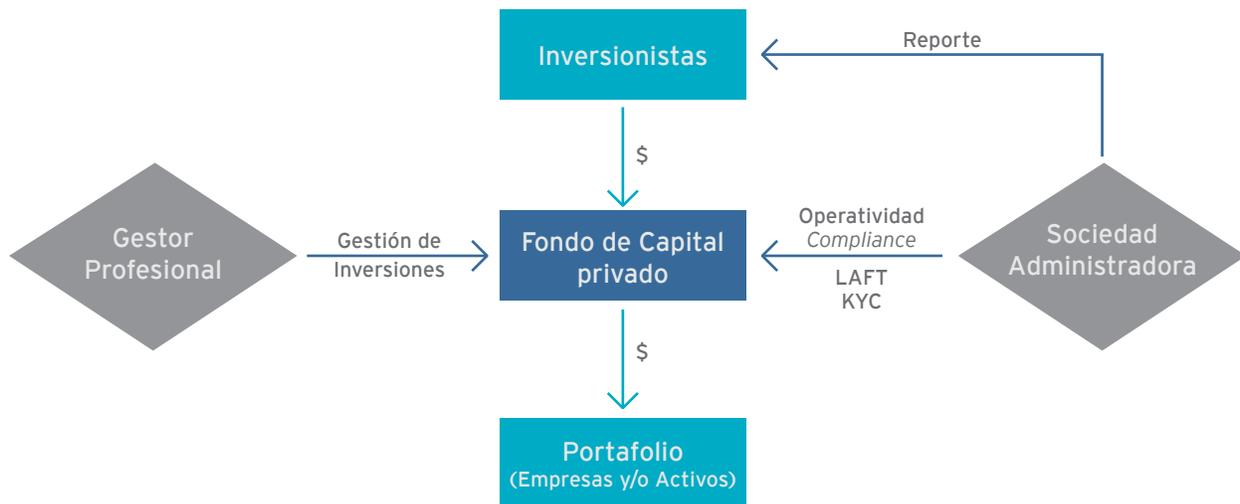
Un Fondo de Capital Privado es un vehículo de inversión administrado por un equipo profesional, cuyo objetivo principal es proveer un retorno de mediano o largo plazo a sus inversionistas a través de inversiones de capital en empresas que no cotizan en la bolsa de valores.

Los fondos de capital privado son también llamados “dinero inteligente”. Además de ofrecer capital a las empresas y/o proyectos ofrecen valor agregado a través de redes de contactos, esquemas de gestión sofisticados y mejores esquemas de gobierno corporativo para la generación de valor.

En Colombia los fondos de capital privado son regulados a través del Decreto 2555 del 2010 (y su modificación, el 1242 de 2013) en el que se categorizan como un Fondo de Inversión Colectiva cerrado. El Fondo de Inversión Colectiva es todo mecanismo o vehículo de captación o

administración de sumas de dinero u otros activos que se integran con el aporte de varias personas, gestionados de manera colectiva para obtener resultados económicos conjuntos. Se entiende que es cerrado, porque la redención de las participaciones de los inversionistas se hace una vez se cumpla el plazo establecido, que por lo general es de diez años. A diferencia de los fondos de inversión colectiva abiertos, en los que la redención de las participaciones puede hacerse en cualquier momento. Los fondos de capital privado deben destinar como mínimo dos terceras (2/3) partes de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE).

El marco regulatorio colombiano establece la estructura de un fondo de capital privado como se muestra en la siguiente gráfica:



Fuente: ColCapital



Inversionistas: Un fondo de capital privado debe tener como mínimo dos inversionistas, los cuales pueden ser personas naturales o jurídicas. La inversión mínima en un fondo de capital privado está establecida en 600 salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV). Los principales órganos de gobierno son los siguientes:

- ▶ Los inversionistas nombran la Asamblea de Inversionistas, la cual está conformada por el 100,0% de los inversionistas, siendo este el órgano más importante del fondo.
- ▶ La Asamblea de Inversionistas a su vez, nombra a un Comité de Vigilancia, conformado por algunos de los inversionistas y por miembros independientes. Sus principales funciones son velar por el cumplimiento del reglamento del fondo y dar solución a los conflictos de interés.

Gestor Profesional (GP): Es la persona natural o jurídica, nacional o extranjera, experta en la administración de portafolios y manejo de los activos aceptables para invertir señalados en el reglamento del fondo. Sus principales responsabilidades son la gestión, decisión, valoración, seguimiento, control y manejo de las inversiones del fondo.

El Gestor Profesional crea un Comité de Inversiones y elige sus miembros, dentro de los cuales puede haber miembros independientes. El Comité de Inversiones es responsable del análisis de las inversiones, de la definición de cupos de inversión y las políticas para la adquisición y liquidación de las inversiones del fondo.

Sociedad Administradora: Esta es una figura particular de la industria colombiana. Pueden ser comisionistas de bolsa, fiduciarias y sociedades administradoras de inversión, las cuales son entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia y deben reportar diariamente el valor de las unidades de participación de los fondos que administran. Es responsable de identificar, medir, controlar, gestionar y administrar los riesgos del fondo, valorar las unidades de participación, suministrar información necesaria a los inversionistas, así como citar y llevar el control de las actas de la Asamblea de Inversionistas y del Comité de Vigilancia. En el desarrollo de sus funciones, debe cumplir estrictas normas de prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo (SARLAFT) y manejo de riesgos operativos (SARO).

Compromisos de capital: Equivale al monto de inversión que los inversionistas de un fondo de capital privado se comprometen a desembolsar durante la vida del fondo.

Monto inicial: Es el tamaño de los compromisos de capital del fondo mínimo, para poder iniciar operaciones. Monto mínimo que garantiza la operación del vehículo.

Monto objetivo: Es el tamaño objetivo de los compromisos de capital que el Gestor Profesional espera levantar entre sus potenciales inversionistas

12.4 Abreviaciones

AFPS: Administradoras de Fondos de Pensiones.

APPs: Asociaciones Público Privadas.

ColCapital: Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado.

DIAN: Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales en Colombia.

EY Colombia: Ernst & Young Colombia.

IED: Inversión extranjera directa.

LAVCA: Asociación latinoamericana de Capital Privado y Capital Emprendedor (Latin American Private Equity and Venture Capital Association).

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

PIB: Producto Interno Bruto.

TRM: Tasa de Cambio Representativa del Mercado.

Contacto EY:

Eva García de la Fuente

Socia de Transacciones EY Colombia
eva.garcia@co.ey.com

Contacto ColCapital:

María Isabella Muñoz

Directora Ejecutiva ColCapital
imunoz@colcapital.org

Acerca de EY

EY es líder global en servicios de auditoría, impuestos, transacciones y consultoría. Las ideas y servicios de calidad que proveemos nos ayudan a construir credibilidad y confianza en los mercados de capitales y en las economías alrededor del mundo. Desarrollamos líderes excepcionales que trabajan en equipo para cumplirle con lo que prometemos a todas las partes interesadas. Haciendo esto jugamos un papel crítico en la construcción de un mejor entorno para nuestra gente, nuestros clientes y nuestras comunidades.

EY se refiere a las firmas miembro de la organización global Ernst & Young Global Limited, cada Firma miembro es una entidad legal distinta. Ernst & Young Global Limited, una compañía de responsabilidad limitada en Inglaterra, no provee servicios a clientes.

© 2017 EYGM Limited.
Todos los derechos reservados.

www.ey.com

-  EY Colombia
-  @EYColombia
-  EY

Contacto EY:

+571 484 70 00
contactoey@co.ey.com

Bogotá

Carrera 11 No. 98 - 07
Tel. +571 484 70 00
Fax. +571 484 74 74

Barranquilla

Calle 77B No. 59 - 61
Centro Empresarial Las Américas II
Oficina 311
Tel. +575 385 22 01
Fax. +575 369 05 80

Cali

Avenida 4 Norte No. 6N - 61
Edificio Siglo XXI
Oficina 502 | 503
Tel. +572 485 62 80
Fax. +572 661 80 07

Medellín

Carrera 43 A # 3 Sur - 130
Edificio Milla de Oro
Torre 1 - Piso 14
Tel. +574 369 84 00
Fax. +574 369 84 84

Acerca de ColCapital

Es la Asociación responsable de fomentar, desarrollar y promover de manera integral la industria de Fondos de Capital Privado en Colombia, como motor de ahorro colectivo y crecimiento económico, bajo los más altos estándares de gestión. ColCapital es el principal agente transformador, facilitador y articulador de la industria de Fondos de Capital Privado en Colombia a través de la representación común de sus miembros y la consideración de los intereses de todos los actores de la industria, y la promoción de los más altos estándares de gestión y gobierno.

 ColCapital

 ColCapital_

Contacto ColCapital:

+571 321 5903
info@colcapital.org

