

Impulsando la **economía colombiana**

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

Reporte 2016

EY
Building a better
working world

ColCapital

Asociación Colombiana de
Fondos de Capital Privado





Información de contacto Colcapital:

Dirección: Carrera 7 No. 74 - 56 Edificio Corficaldas oficina 1209, Bogotá - Colombia

Teléfono: (57-1) 321 5903

Mail: info@colcapital.org

Página web: www.colcapital.org

Contenido

Introducción	4
Metodología	5
Acerca de ColCapital	8
Acerca de EY Colombia	9
1. Panorama de la industria de fondos de capital privado en Latinoamérica	10
2. Evolución de la industria de fondos de capital privado en Colombia	14
2.1. Principales hechos macroeconómicos en Colombia 2015	15
2.2. Inversión extranjera directa 2014 Vs 2015	16
3. Panorama de la industria de fondos de capital privado 2015 - 2016	18
3.1. Principales cambios regulatorios de la industria	19
3.2. Evolución de los gestores profesionales	22
3.3. Evolución de los fondos de capital privado	23
3.3.1. Número de fondos de capital privado	23
3.3.2. Moneda de constitución de los fondos de capital privado	24
3.3.3. Jurisdicción de los fondos de capital privado	25
3.3.4. Fondos en etapa de levantamiento de capital	25
3.4. Perfil de las sociedades administradoras	27
4. Fuente de Capital	28
4.1. Capital por tipo de inversionista	29
4.2. Inversionistas locales versus internacionales	30
5. Compromisos de Capital	32
6. Inversiones	39
6.1. Capital Invertido	40
6.2. Inversiones por sector	42
6.3. Expectativas de inversión	43
7. Salidas	45
7.1. Colombia versus Latinoamérica	46
8. Impacto de la industria de fondos de capital privado	47
8.1. Impacto en Gobierno Corporativo	48
8.2. Impacto en el empleo	51
9. Anexos	52
9.1 Definición Fondos de Capital Privado	53
10. Casos de éxito	55
10.1 Groncol	56
10.2 Inversión en proyectos petroleros - Fondo de Capital Privado Hidrocarburos de Colombia	59
10.3 Airplan y Aeropuertos de Oriente	62
10.4 Termocandelaria	68
Abreviaciones	72

Introducción

La industria de fondos de capital privado durante el año 2015 presentó una desaceleración mundial, después de la crisis financiera en Estados Unidos que afectó el mercado mundial, así como la crisis europea. Si bien el 2014 fue un año récord para la industria de fondos de capital privado en América Latina en el que fueron levantados recursos por USD 10.391 Millones, el panorama para el 2015 no fue muy alentador, presentando una caída del 30,6% en los recursos levantados por estos vehículos (USD 7.231 Millones). De acuerdo con el LAVCA Score Card 2015, Colombia mantuvo el cuarto puesto en el Overall Score de la industria de capital privado a nivel de América Latina, después de Chile, Brasil y México, a pesar de haber presentado una disminución en el puntaje relacionado con el indicador de regulación.

Debido a la gran acogida que tuvo el primer estudio de la industria de fondos de capital privado en Colombia, lanzado en agosto de 2015, la Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado - ColCapital, con el apoyo de EY Colombia y la Universidad de los Andes, presentan su segunda edición. Esta herramienta permitirá conocer de primera mano, la evolución consolidada de la industria, con el fin que los inversionistas actuales y potenciales 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, servirá como fuente de información para los actores locales e internacionales con interés en la misma, entre ellos el Gobierno, las empresas y proyectos con necesidad de financiación, así como potenciales gestores y proveedores de servicios.

El presente estudio es el resultado de un 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, lo que se tradujo en la obtención de mayor detalle de los resultados de la industria y la participación de cada vez mayor número de gestores profesionales. Sin embargo, vale la pena resaltar que siguen existiendo limitaciones en la recolección de la información, lo que sigue generando una dificultad en el desarrollo del estudio, en términos de exactitud en los datos. ColCapital confía que año a año, el estudio podrá contar con mayor información, gracias al creciente apoyo y colaboración de los gestores profesionales.

Metodología

El contenido del documento fue analizado a partir de la información de 53 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 sobre la industria, (ii) la información reportada por los gestores profesionales y (iii) la información a disposición del público de diversas fuentes y encuestas.

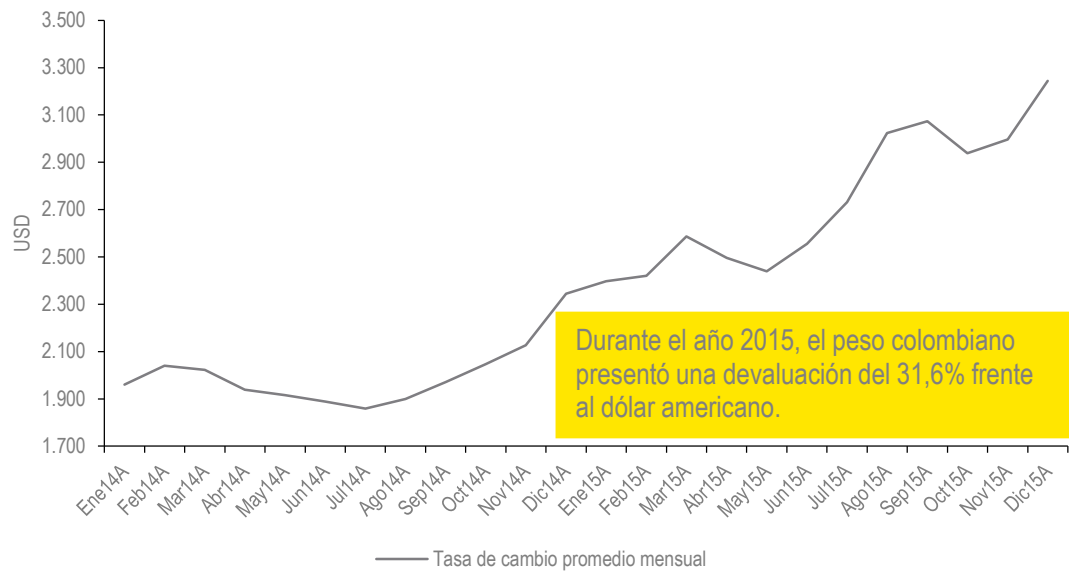
En mayo de 2016, ColCapital junto con EY elaboraron una encuesta para conocer los resultados de los fondos durante 2015 y los pronósticos para 2016. Después de dos meses de recolección de la información a través de la mayoría de gestores profesionales con presencia en Colombia, ColCapital logró procesar y consolidar los resultados. Finalmente, EY y ColCapital 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 recibidas en el año 2015.

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 2005 y mayo de 2016, y esperan ser invertidos en empresas y proyectos en el país. Esto significa (i) recursos ya invertidos por los fondos activos y (ii) el saldo aún disponible para nuevas inversiones de los fondos en operación con corte a mayo de 2016. Es importante mencionar que, ni ColCapital ni EY realizaron auditoría de las cifras proporcionadas por los gestores profesionales.
- ▶ Los fondos de capital privado que han finalizado operación, que no se encuentran activos, solo se presentan en la evolución en número de fondos, más no fueron considerados para el cierre del estudio en los compromisos de capital.
- ▶ Las cifras correspondientes a los fondos de fondos fueron excluidos 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, más no los fondos de inversión colectiva inmobiliarios ni las titularizaciones inmobiliarias.
- ▶ A lo largo del estudio se podrá observar que los resultados de los fondos son expresados en dólares americanos (USD). Cabe mencionar que una parte de estos resultados están afectados por tasa de cambio dada la conversión que se tuvo que realizar para todos aquellos fondos locales que manejan sus inversiones y resultados en pesos colombianos (COP). La tasa de cambio de referencia utilizada para esta conversión fue la tasa de cambio promedio del 2015, de 2.741,8 COP/USD .
- ▶ Está previsto que la publicación tenga una periodicidad anual.

Es importante resaltar que debido a la coyuntura internacional durante el 2015, en términos de precios del petróleo y la crisis en la zona euro, el peso colombiano tuvo una fuerte devaluación frente al dólar como se presenta en la siguiente gráfica (Ver Gráfica 1 - Tasa de Cambio Promedio Mensual).

Gráfica 1 - Tasa de cambio promedio mensual



Fuente: Banco de la República

Lo anterior, ocasionó que la tasa cambio COP/USD variara en gran medida con respecto al estudio anterior, pasando de \$1.872,4 COP/USD a 2.741,8 COP/USD. La variación anterior, tiene un fuerte impacto en los resultados de la industria, puesto que los resultados del estudio expresado en dólar estadounidense (USD) de los fondos colombianos, cuyos compromisos de capital son expresados en pesos Colombianos (COP) evidencian una “pérdida” en sus resultados al utilizar una tasa de cambio mucho más devaluada.



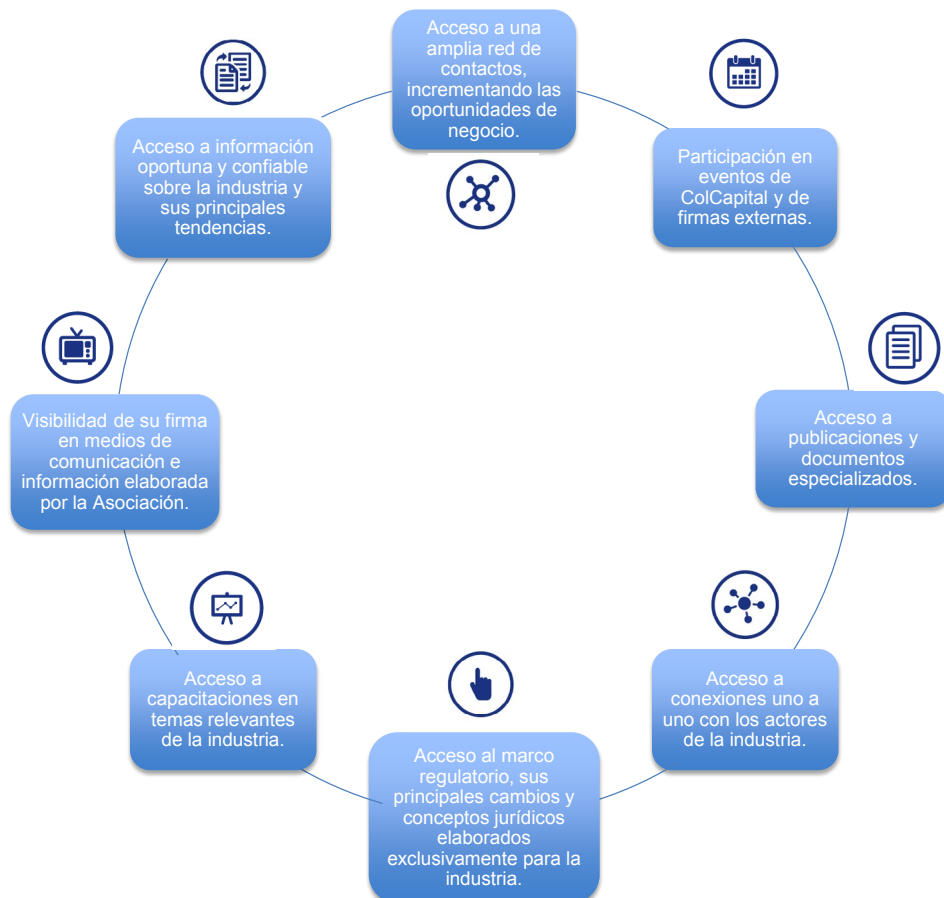
Acercas de ColCapital

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 julio del 2016 ColCapital cuenta con 100 miembros, 46 gestores de fondos de capital privado y 54 Afiliados - proveedores de servicios.

La Asociación busca igualmente incrementar el flujo de capital en la industria a través de la promoción y participación de la comunidad inversionista local 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.

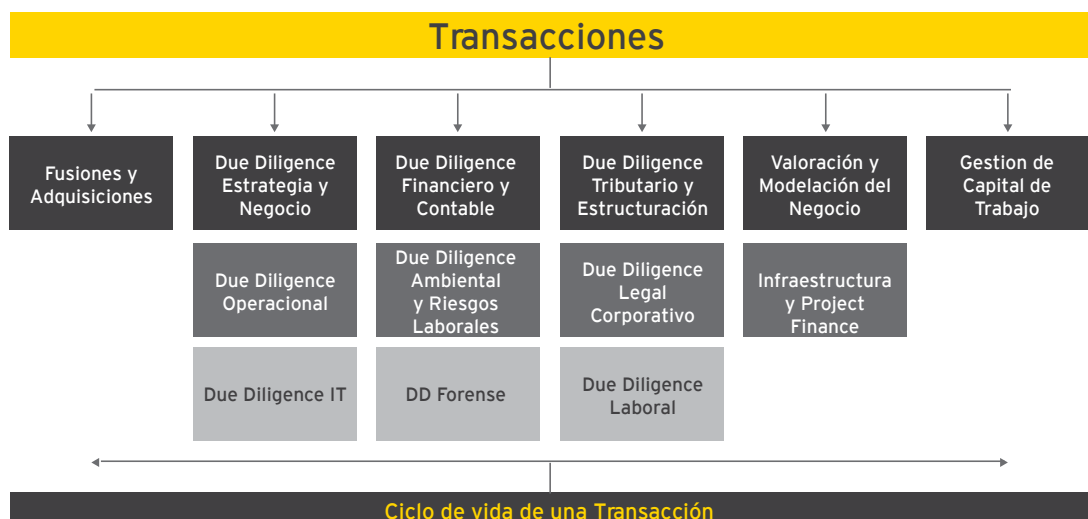
Principales beneficios para los miembros:



Acerca de EY Colombia

EY es líder global en servicios de aseguramiento, impuestos, transacciones y asesoría. 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 laboral para nuestra gente, nuestros clientes y nuestras comunidades.

El equipo de **Servicios de Asesoría en Transacciones (TAS)** 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, con foco en optimizar la gestión del capital en las 4 dimensiones clave que se exponen en el gráfico de la derecha:

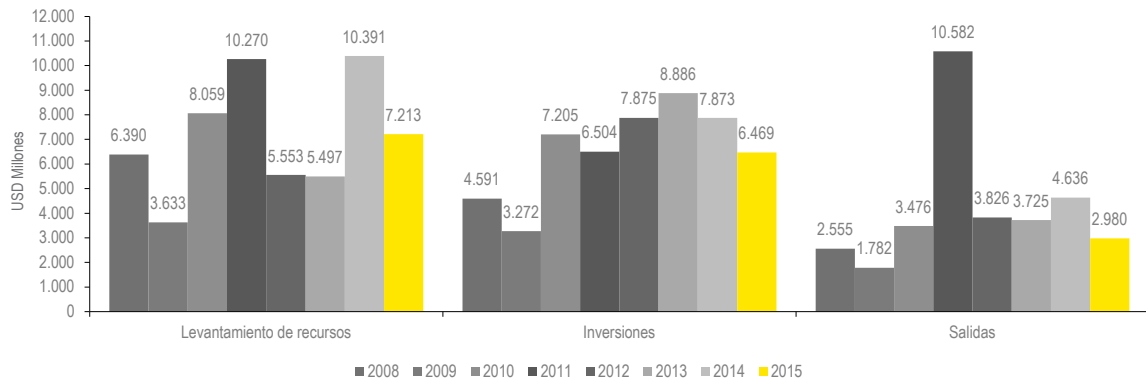




1. Panorama de la industria de fondos de capital privado en Latinoamérica

De acuerdo con el estudio “2016 LAVCA Industry Data & Analysis”, la industria de fondos de capital privado en Latinoamérica presentó una desaceleración durante 2015 con respecto a 2014, mostrando un decrecimiento (i) del 30,6% en el levantamiento de recursos, (ii) del 17,8% en las inversiones, y (iii) del 35,7% en las salidas de las inversiones. A pesar de lo anterior, el panorama de la región es alentador y los inversionistas continúan visualizando a Suramérica como foco de potencial inversión. Un ejemplo de esto, es el incremento en el número de transacciones durante 2015, pues aunque el monto invertido disminuyó, fue registrado en lo corrido del año un total de 310 inversiones, comparadas con las 306 que se dieron en el 2014. Adicionalmente, el número de fondos en *fundraising* disminuyó en tan solo 4 fondos con respecto a 2014. La siguiente gráfica presenta la evolución de los recursos en Latinoamérica.

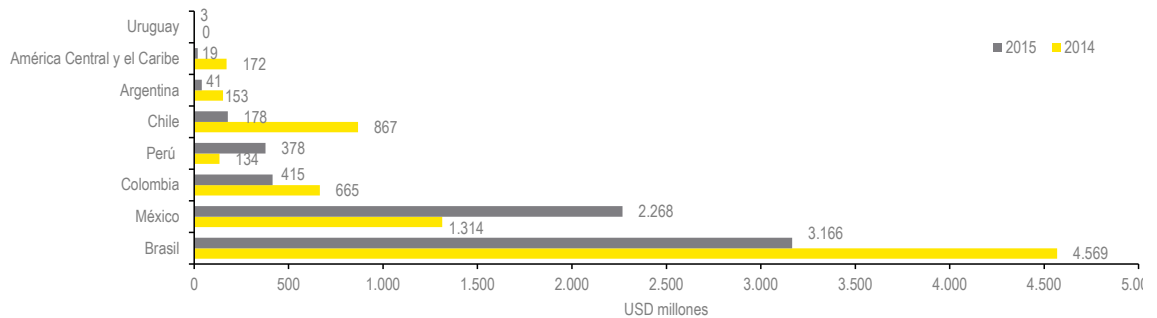
Gráfica 2 - Evolución de la industria la gestión de recursos en Latinoamérica 2008 - 2015



Fuente: 2016 LAVCA Industry Data & Analysis

La inversión por país también ha presentado variaciones, evidenciándose un fuerte decrecimiento en las inversiones de Brasil, Colombia, Chile y Argentina y un fuerte apetito por México y Perú, como se presenta en la siguiente gráfica.

Gráfica 3 - Inversión por país en Latinoamérica 2014-2015



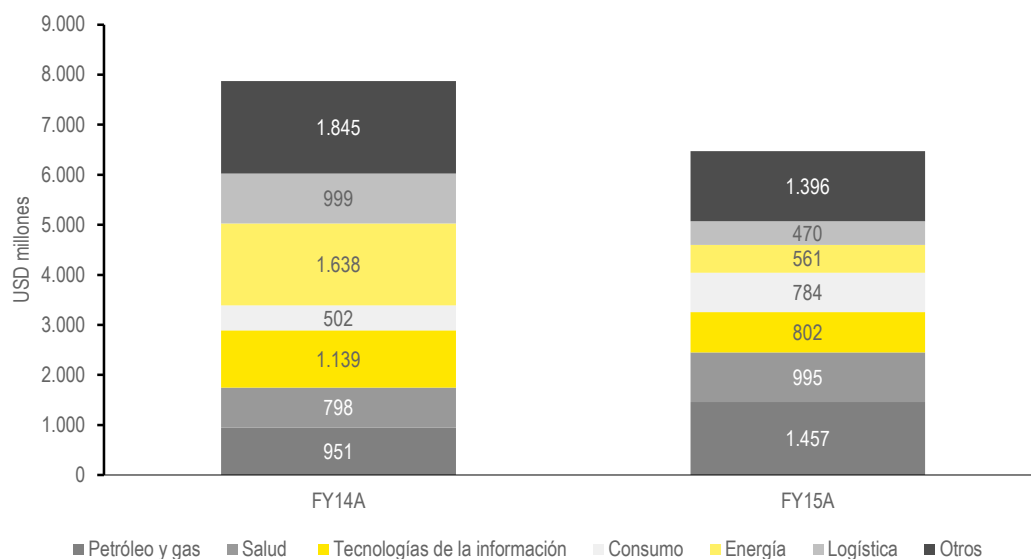
Fuente: 2016 LAVCA Industry Data & Analysis

A pesar de la disminución del 30,7% en la inversión en Brasil, en particular por su tamaño, sigue posicionándose con mucha ventaja como el principal foco de inversión en Latinoamérica. Contrario a Brasil, México presentó un crecimiento en inversiones del 72,6% representado en 88 transacciones durante el 2015. El crecimiento de México se debe principalmente a la reforma energética³, lo que ha resultado atractivo para los fondos de capital.

Cabe mencionar que Colombia se encontraba en el cuarto puesto en el monto de inversiones durante el año 2014. Sin embargo, en el año 2015 a pesar de decrecer el monto de inversiones en 37,6%, mejoró su posición, pasando al tercer lugar con USD 415 Millones invertidos. Uno de los factores que generó el cambio positivo de posición de Colombia, fue el decrecimiento en 79,5% de la inversión en Chile ocasionado principalmente por la caída en los precios de las materias primas en particular de los minerales⁴. Esto desincentivó la inversión en minería e hidrocarburos del país, pasando así, del tercer puesto en 2014 al quinto en 2015 con tan solo USD 178 Millones en inversiones.

Por otro lado, desde el punto de vista sectorial, la mayor cantidad de recursos invertidos a través de los fondos de capital privado durante el 2015 en Latinoamérica se destinaron a petróleo y gas (22,5%), sector salud (15,4%) y tecnologías de la información (12,4%). Lo anterior evidencia que el incremento del ingreso per cápita de la población en Latinoamérica ha contribuido a que los sectores como salud y consumo, sean parte de los sectores de mayor atractivo de la región para los distintos fondos.

Gráfica 4 - Inversión por sector en Latinoamérica 2014-2015



Fuente: 2016 LAVCA Industry Data & Analysis

³ La reforma energética que inició en diciembre de 2013 posibilita la participación de la empresa privada en las diferentes actividades del sector energético tales como extracción y producción de petróleo y gas. A su vez, fortaleció la rectoría del Estado sobre industria y preservó la propiedad de los hidrocarburos para la Nación.

⁴ CEPAL.

Al realizar una comparación de la evolución de las inversiones por sector de 2014 versus 2015, el sector de petróleo y gas sigue posicionándose como el foco principal de inversión en la región creciendo un 53,2% con respecto al 2014. México fue receptor del 93,0% del capital invertido en este sector. Otros sectores que presentaron recuperación fueron el de consumo en un 56,2% frente al año anterior, en particular por el crecimiento de la clase media y el ingreso per cápita; así como el sector salud el cual presentó un crecimiento de 24,7% para 2015, representado en 25 transacciones.

Los sectores que presentaron un decrecimiento frente al 2014 fueron energía en un 65,8%, logística en un 52,9% y tecnologías de la información en un 29,6%, éste último sector a pesar de haber sido el sector de mayor actividad durante el 2015, con 136 transacciones, pasó de posicionarse en el segundo lugar durante 2014 al tercer lugar durante 2015.

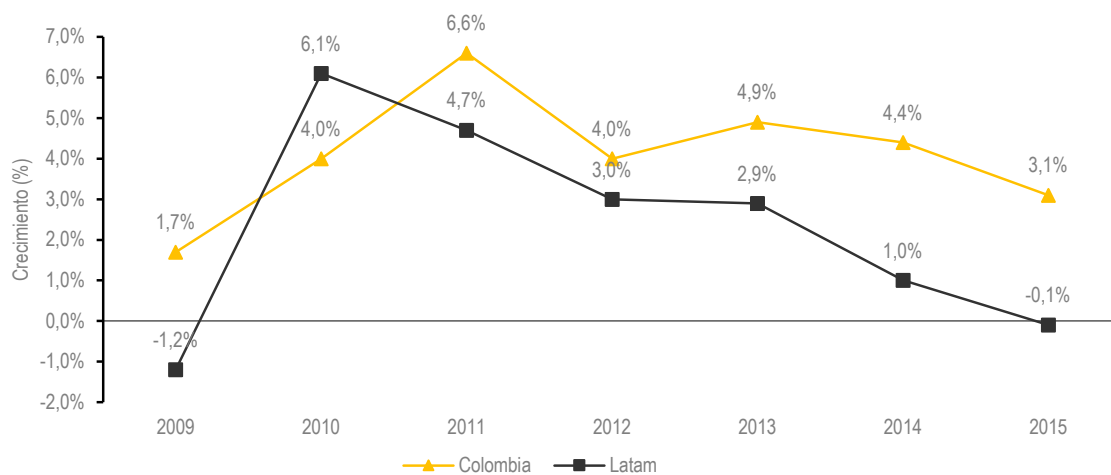


2. Evolución de la industria de los fondos de capital privado en Colombia

2.1 | Principales hechos macroeconómicos en Colombia 2015

Como lo muestra la gráfica 5, desde el año 2012 el crecimiento del Producto Interno Bruto en Colombia ha estado por encima del crecimiento del PIB de Latinoamérica debido a una mayor inversión 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 china. A partir de 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.

Gráfica 5 - Crecimiento del PIB



Fuente: DANE⁵ y BMI⁶

Población 2015: 48,2 Millones
PIB 2015: USD 292.080,0 Millones
PIB per cápita 2015: USD 6.056,1
Inflación 2015: 6,7%
Balanza comercial 2015: USD 15.907,0 Millones FOB (exportaciones)
Tasa de cambio: 3.149,5⁷

A pesar que el 2015 fue un año que a nivel global presentó una fuerte desaceleración económica, marcada en gran parte por el bajo crecimiento que tuvieron los países emergentes, a causa de la crisis en los precios de las materias primas como el petróleo, las cifras colombianas siguen siendo positivas.

La solidez de la economía se evidencia al posicionarse como el país que más creció en toda la región (3,1%) después de Perú, el cual registró un crecimiento del 3,3%. El principal motor de crecimiento de la economía colombiana durante el 2015 fue el sector de la construcción (4,7%) seguido del comercio (4,6%) y los servicios financieros (4,1%).

⁵ Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas.

⁶ Business Monitor International

⁷ TRM 31 de diciembre 2015

Respecto al comportamiento de la inflación, la economía se vio perjudicada al cerrar el 2015 en 6,8%, indicador por encima del objetivo del 3,0% del Banco de la República, por fuera del rango de 2,0% - 4,0% establecido por esta entidad y considerablemente por encima de lo reportado en 2014, cuando fue del 3,7%. Este comportamiento estuvo explicado principalmente por el fenómeno de El Niño, que impactó la oferta de productos agrícolas y por consiguiente contribuyó a un aumento en los precios de productos de consumo esencial y prioritario para los colombianos. Sin embargo, esta tendencia inflacionaria será difícil de recuperar en lo corrido del año, ya que se estima una inflación del 6,9%⁸ para 2016. A pesar de lo anterior se espera que en los próximos meses se reduzcan los altos niveles de inflación reportados en 2015, principalmente por la culminación del fenómeno de El Niño.

En términos de tasa de cambio, durante el 2015 el peso colombiano tuvo una tendencia exponencial a la devaluación. Durante el 2014 la tasa de cambio de acuerdo con cifras del Banco de la República de Colombia cerró en COP/USD 2.392,5 derivando en una devaluación del 24,2% frente a 2013, y en 2015 la tasa de cambio cerró en 3.149,5 aumentando la devaluación al 31,6%. Sin embargo, se espera que la tendencia de devaluación del COP frente a USD demostrada desde 2014 y a lo largo de 2015 se revierta, a partir de mediados del 2016 y en los años posteriores.

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

2.2 | Inversión Extranjera Directa 2014 vs 2015

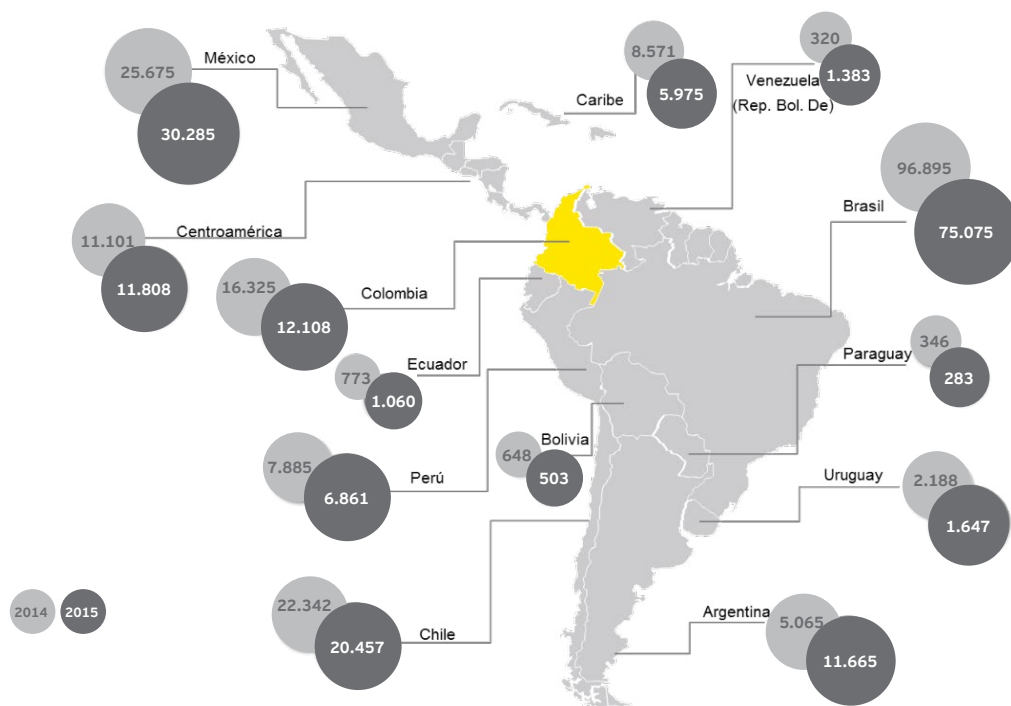
Según las cifras registradas por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) las entradas de inversión extranjera directa (IED) en América Latina y el Caribe disminuyeron un 9,1% entre 2014 y 2015, llegando a USD 179.100 Millones, el nivel más bajo desde 2010. Este desempeño ha sido el resultado de la disminución de la inversión en sectores vinculados a los recursos naturales y de la desaceleración del crecimiento económico, sobre todo en Brasil.

A pesar de lo anterior, en el mapa que se presenta en la siguiente Gráfica 6, se puede observar que en 2015, Brasil se mantuvo como el principal receptor de inversión extranjera directa de la región, seguido por México, Chile, Colombia y Argentina. A nivel de subregiones, los ingresos de Centroamérica aumentaron un 6,0%, mientras que los del Caribe disminuyeron un 17,0%.

⁸ De acuerdo con la Encuesta de Opinión Financiera EOF - Julio 2016

⁹ Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos.

Gráfica 6 - Inversión directa en Latinoamérica



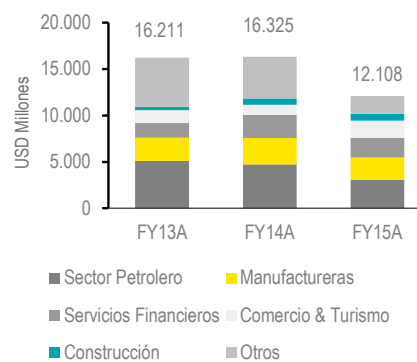
Fuente: CEPAL (USD Millones)¹⁰

En lo que respecta exclusivamente a Colombia, se presentó una disminución del 25,8% en IED¹¹ con respecto a lo registrado en 2014. En la Gráfica 7 se presenta la IED por sector, en donde “otros” corresponde a: (i) transporte, almacenamiento y comunicaciones, (ii) minería y (iii) servicios públicos, que fueron los sectores que presentaron el mayor decrecimiento, con una disminución del 25,8% con respecto al 2014.

Los sectores que generaron más IED en Colombia durante 2015 fueron: (i) sector petrolero con USD 3.073 Millones (disminución de 35,2% respecto a 2014), (ii) manufactura con USD 2.412 Millones (disminución de 14,9% respecto a 2014) y (iii) servicios financieros, con USD 2.103 Millones (disminución de 15,1% respecto a 2014).

Sin embargo, a pesar de las disminuciones presentadas en la inversión directa por sector económico, algunos sectores registraron un incremento, como el sector de Comercio y Turismo con USD 1.858 Millones, el cual tuvo un crecimiento importante de 65,6% con respecto a 2014, seguido de construcción con USD 760 Millones, el cual creció 13,6% con respecto a 2014, debido al aumento en las licencias de construcción, especialmente en la capital.¹²

Gráfica 7 IED por Sector



Fuente: Banco de la República

¹⁰ Documento Informativo: La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2016. Recuperado de: http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40213/1/S1600415_es.pdf

¹¹ IED: Inversión Extranjera Directa

¹² ProColombia (Entidad gubernamental dedicada a la promoción de exportaciones y turismo del país).



3. Panorama de la industria de fondos de capital privado 2015 - 2016

En la siguiente sección encontrará un resumen de la evolución de la industria de fondos de capital privado en Colombia desde los siguientes puntos de vista: (i) cambios regulatorios, (ii) evolución de los gestores profesionales, (iii) evolución de los fondos de capital privado, (iv) perfil de las sociedades administradoras, y (v) fuentes de capital.

3.1 | Principales cambios regulatorios de la industria¹³

La industria de fondos de capital privado ha tenido una gran actividad en el frente regulatorio durante el periodo comprendido entre el año 2015 y el cierre de mayo 2016. Sin embargo, de acuerdo con la actualización del Balance Score Card de Latinoamericana, publicado por LAVCA¹⁴, si bien Colombia mantuvo el cuarto puesto en la región, disminuyó su calificación en los estándares de regulación. Lo anterior, principalmente por la inequidad en el tratamiento entre los fondos de capital privado inmobiliarios y los fondos de inversión colectiva inmobiliarios, la obligatoriedad de un valorador independiente y las demoras en el proceso de inicio de operaciones de un fondo de capital privado.

Muchas de estas variables han sido corregidas por el Gobierno para la fecha de publicación del presente informe. Adicionalmente, es relevante mencionar que la Superintendencia Financiera de Colombia ha hecho un esfuerzo por cumplir con el término de quince (15) días hábiles desde la radicación del reglamento para la expedición del oficio de no objeción que permite que el fondo inicie operaciones. De esta forma, se ha agilizado el trámite de creación de fondos de capital privado. Asimismo, los cambios regulatorios permitieron nuevamente utilizar a los fondos de capital privado para invertir en activos inmobiliarios, con eficiencias tributarias relacionadas con la posibilidad de diferir la distribución de utilidades durante el periodo de duración del vehículo así como, la posibilidad de que el fondo de capital privado sea gestionado por un gestor profesional no vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

¹³ Aparte analizado en conjunto con la firma de abogados Brigard & Urrutia

¹⁴ Latin America Venture Capital and Private Equity Association



A continuación encontrarán una referencia general a los principales cambios regulatorios¹⁵:

1. **Fondos Inmobiliarios:** Fue emitido el Decreto 1403 de junio 2015, donde se establece la posibilidad de invertir hasta el 100,0% de los compromisos de capital de los fondos de capital privado en activos inmobiliarios, igualando la política de inversión de los fondos de inversión colectiva inmobiliarios y los fondos de capital privado. Con esto, se corrige la falla de mercado evidenciada por LAVCA al momento de publicación de su *Balance Score Card*.
2. **Modificación del régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias y cesantías:**
 - i. Fue emitido el Decreto 1385 de junio 2015 por medio del cual se modifica el régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias y cesantías, compañías aseguradoras y las sociedades de capitalización con el fin de permitir la inversión en fondos de capital privado que a su vez inviertan en proyectos de infraestructura bajo esquemas de Asociaciones Público Privadas - APPs. Adicionalmente, se creó un límite de inversión independiente en el régimen de inversiones de los fondos de pensiones, para invertir en fondos de capital privado que a su vez inviertan en infraestructura bajo esquemas de APP.
 - ii. Fue emitido el Decreto 765 de mayo de 2016, donde fueron definidas las categorías de activos alternativos, los requisitos de activos bajo administración para los fondos de capital privado del exterior, los límites en activos alternativos, la participación máxima de un fondo de pensiones en un fondo de capital privado, el plan de ajuste de la norma y la nueva categoría denominada "activos restringidos".
3. **Valorador independiente:** Fue emitida la Circular Externa 015 de marzo de 2016, a través de la cual se modifica el Capítulo XI de la Circular Básica Contable y Financiera, en relación a las reglas para valoración de los activos que integran los portafolios de inversiones de los fondos de capital privado. Dicha Circular establece que los activos en los que invierten los fondos de capital privado 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, la Circular Externa 015

¹⁵ Información revisada en conjunto con la firma de abogados Brigard & Urrutia



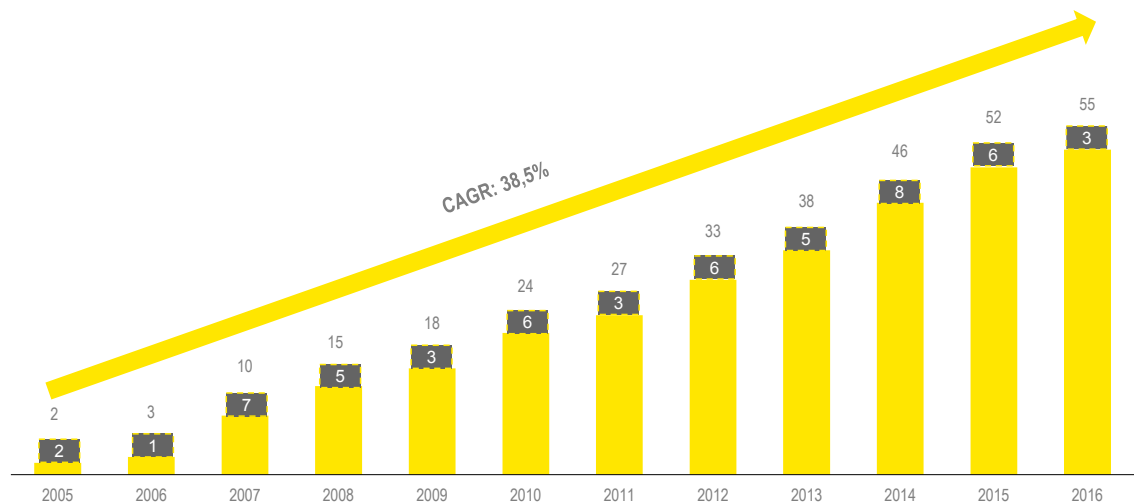
establece que los activos en los que inviertan los fondos de capital privado deberán ser valorados por los proveedores de precios reconocidos por la Superintendencia Financiera de Colombia, salvo que el mencionado proveedor no cuente con la metodología de valoración o con la capacidad técnica para desarrollarla, caso en el cual la sociedad administradora del fondo podrá delegar la valoración en el gestor profesional del vehículo o en un valorador independiente.

4. **Impacto de la reforma tributaria para los fondos de capital privado:** Se realizó un análisis del impacto de la reforma tributaria en la industria de fondos de capital privado de cara a una potencial reforma tributaria. La principal preocupación de la industria se evidenció en la posibilidad de que a través de la reforma tributaria se elimine el principio de transparencia fiscal que rige para los fondos de capital privado, lo que podría generar que en el momento de una redención de unidades de participación anticipada, los inversionistas perciban primero utilidades y con ello, pague impuesto de renta desde la redención inicial, sin que ello corresponda necesariamente a la realidad de las inversiones del fondo. Todo lo anterior teniendo en cuenta que los fondos de capital privado son fondos de inversión colectiva cerrados de largo plazo.
5. **Análisis de la modificación del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales- FONPET:** La Asociación acompañó al Gobierno en el análisis del régimen de inversión del FONPET, con el fin de abrir la posibilidad de realizar inversiones en fondos de capital privado. Además, presentó comentarios al proyecto de decreto modificatorio del régimen de inversión del FONPET, sugiriendo que se permita la inversión del FONPET en fondos de capital privado en general y no limitado únicamente a fondos de capital privado que inviertan en infraestructura vial bajo la estructura de Asociación Público Privada (APP), cuya entidad contratante sea la Agencia Nacional de Infraestructura -ANI.
6. En respuestas escritas a comunicaciones formuladas por algunos actores de la industria, la Superintendencia Financiera de Colombia manifestó que el término de 6 meses contado desde el oficio de autorización del reglamento del fondo para iniciar operaciones, no es aplicable a fondos de capital privado, por cuanto los reglamentos de los fondos de capital privado no están sujetos a un trámite de autorización sino de no objeción. En ese sentido, los fondos de capital privado podrán iniciar operaciones en cualquier momento luego de haber recibido el oficio de no objeción al reglamento.

3.2 | Evolución de los gestores profesionales

La industria de fondos de capital privado en Colombia ha presentado un crecimiento extraordinario desde su inceptión hace once años. A cierre de mayo de 2016, Colombia cuenta con 55 gestores profesionales activos, tanto locales como internacionales¹⁶, de los cuales para efectos del estudio 53 gestores reportaron información detallada. Como se evidencia en la Gráfica 8, el número de gestores profesionales ha crecido a una tasa anual compuesta del 38,5% entre los años 2005 y 2015, y el 2016 inició con una tendencia similar de crecimiento mostrando a la fecha del cierre del estudio, la creación de 3 nuevos gestores profesionales.

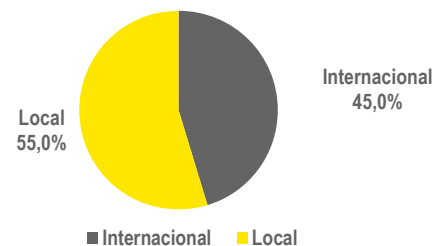
Gráfica 8 - Número de Gestores Profesionales Activos



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016¹⁷

Gráfica 9 - Porcentaje Gestores Locales Vs Internacionales

La evolución de los gestores profesionales ha venido acompañada del desarrollo de gestores locales, como la llegada de gestores internacionales. Estos últimos han sido de gran valor para la industria, puesto que han permitido inyectar conocimiento y mejores prácticas tanto a los gestores locales como a los inversionistas. Actualmente, el porcentaje del total de gestores profesionales locales operando en Colombia representan el 55,0%, mientras que los internacionales representan el 45,0%.



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

¹⁶ En los 10 años de historia han sido creados 55 gestores profesionales, pero para efectos del estudio no se está considerando Dynamo, puesto que finalizó el Fondo de Cine Hispanoamericano y no constituyó nuevos fondos en el país.

¹⁷ La información histórica contenida en esta gráfica, difiere de la información mostrada en el Estudio de 2014, debido a que este año ha sido posible obtener información más precisa y depurada.

Durante el año 2015, predominó la creación de gestores profesionales enfocados en infraestructura, en particular, por medio de fondos de deuda para apalancar el financiamiento de los proyectos de cuarta generación (4G) del Gobierno Colombiano. De los 6 nuevos gestores creados en este año, 3 son enfocados en inversiones en infraestructura y el restante 50,0% se divide entre gestores de fondos de crecimiento y de emprendimiento, con enfoque de inversión en empresas de base tecnológica. Sin embargo, en lo corrido del 2016, se ha registrado la constitución de 3 nuevas firmas gestoras, con un enfoque hacia los fondos de capital privado inmobiliario.

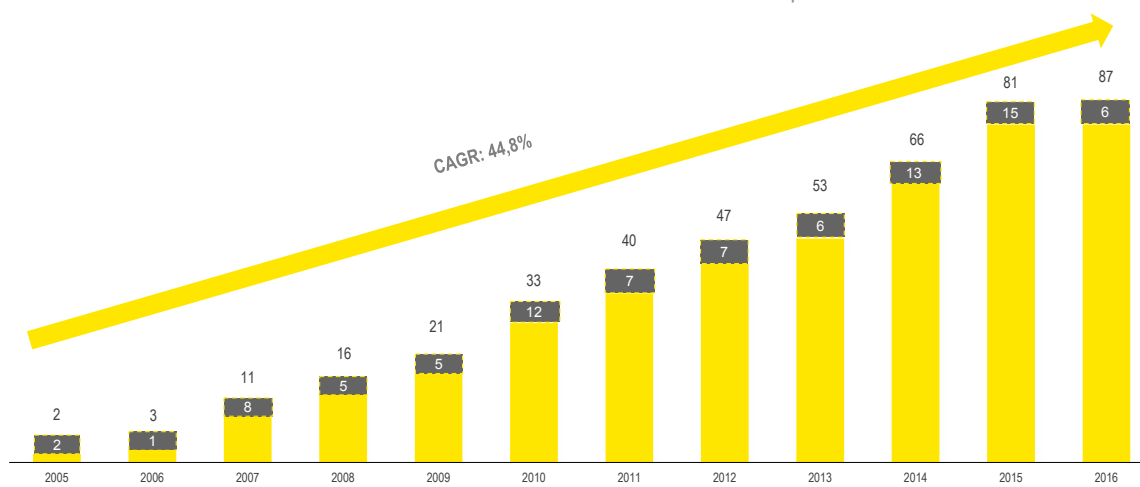
Es relevante resaltar que en el año 2015, la industria cumplió una década de operación presentando resultados tangibles tanto para los inversionistas, como para la economía en general. El primer fondo de capital privado estructurado en el país en el 2005, el Fondo de Capital Privado de Hidrocarburos de Colombia del Gestor Profesional LAEFM Colombia Ltda., el cual contempló la adquisición, inversión, desarrollo y posterior venta de bloques petroleros en el Departamento de Casanare, cumplió su ciclo completo de inversión y desinversión, presentando excelentes resultados financieros para los inversionistas¹⁸.

3.3 | Evolución de los fondos de capital privado

3.3.1 Número de fondos de capital privado

En la historia de la industria de fondos de capital privado colombiano, han sido creados 90 fondos de capital privado para apalancar el crecimiento de empresas y/o proyectos en diferentes etapas de crecimiento y sectores económicos. Sin embargo, en la gráfica siguiente se presenta la información de 87 fondos de capital privado los cuales reportaron información relacionada con el año de inicio de operación.

Gráfica 10 - Evolución Número de Fondos de Capital Privado



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016¹⁹

¹⁸ De una inversión de USD 185 MM, fueron recibidos USD 486 MM presentando una TIR de la inversión del 75,0%.

¹⁹ La información histórica contenida en esta gráfica, presenta ajustes frente al Estudio de 2015, debido a la recolección de información más precisa y depurada.

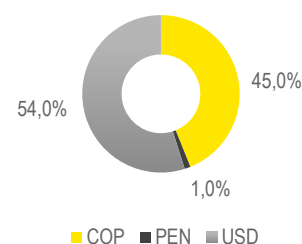
El crecimiento del número de fondos de capital privado ha sido considerable. Los resultados de la gráfica anterior muestran que después de tener tan solo 2 fondos creados y operando en el 2005, la industria ha presentado un crecimiento anual compuesto entre el 2005 y 2015 del 44,8%, con un promedio de creación de 7 fondos por año. Con una cifra de 15 nuevos fondos de capital privado, el año 2015, fue sin duda el año record de creación de nuevos fondos en la historia de la industria en Colombia. Los números son bastante positivos; ya que esta cifra supera los exitosos años 2010 y 2014, en los que fueron creados 12 y 13 fondos respectivamente, años de crecimiento de dos dígitos. Este resultado deja un mensaje muy alentador, y es que a pesar de la difícil coyuntura macroeconómica que atravesó el país durante el 2015, la creación de fondos de capital privado continúa creciendo, demostrando el interés de los inversionistas en este tipo de vehículos de inversión, así como el interés de jugadores internacionales en tener un rol activo en inversiones en Colombia esperando rentabilidades diferenciales que contra resten los efectos de los ciclos económicos.

Los años 2014 y 2015 fueron años muy activos en la creación de fondos de capital privado en el país. En particular, durante el 2015 sobresale la creación de los fondos de infraestructura (26,6%), inmobiliario (26,6%), crecimiento (20,0%), seguido de los fondos de capital emprendedor (13,4%) y finalmente los fondos de adquisición (6,7%) y de impacto (6,7%). Al parecer, la tendencia creciente continúa en el año 2016, puesto que al cierre del estudio en el mes de mayo de 2016, habían iniciado operación en Colombia 6 nuevos fondos, predominando la estructuración de fondos inmobiliarios (40,0%), seguido de los fondos de infraestructura, emprendimiento y recursos naturales (20% cada categoría). Sin embargo, para efectos de los análisis siguientes del presente estudio, se considerará una muestra de 82 fondos de capital privado en operación, los cuales reportaron información suficiente para ser parte de la muestra.

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

La moneda preferida en la estructuración de los fondos de capital privado ha sido el dólar americano, representando el 54,0% de los vehículos, seguido del peso colombiano con 45,0% y el 1,0% en sol peruano²⁰. Sin embargo, y dado que el estudio se encuentra expresado en dólares, es importante reiterar que año a año los fondos indexados en pesos presentaron una variación en particular en los últimos años, por la fuerte devaluación del peso colombiano frente al dólar americano.

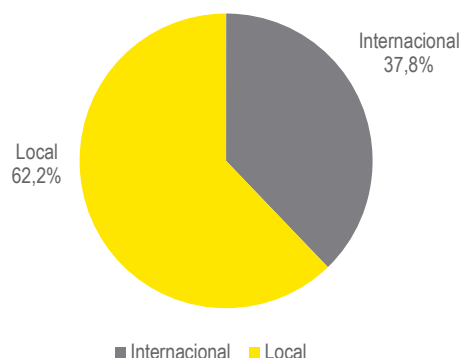
Gráfica 11 - Porcentaje de fondos según su moneda



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

²⁰ Representado en un solo fondo de capital privado

Gráfica 12 - Jurisdicción de los FCP operando en Colombia



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

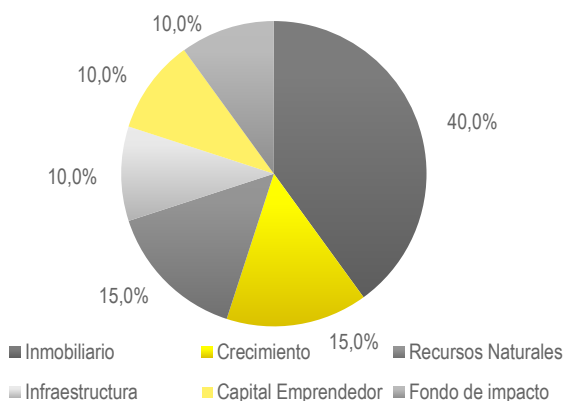
3.3.3 Jurisdicción de los fondos de capital privado

En cuanto a la jurisdicción de los fondos de capital privado operando en el país, el 62,2% han sido constituidos como vehículos locales bajo el Decreto 2555 de 2010 y el 37,8% en otras jurisdicciones como Ontario, Delaware, entre otras. Con esto, se hace relevante poder mantener un marco regulatorio adecuado, flexible y alineado a los estándares internacionales para garantizar la profundización de la industria en cuanto a número de vehículos que prefieran la normativa local frente a la de otras jurisdicciones.

3.3.4 Fondos en etapa de levantamiento de capital

A cierre de mayo de 2016, fueron identificados en Colombia 20 fondos de capital privado, que si bien se encuentran en operación, aún se encuentran en proceso de levantamiento de capital. No fueron consideradas las iniciativas de fondos de capital privado que se encuentran en levantamiento de capital que aún no han iniciado operaciones (que no han logrado el cierre inicial).

Gráfica 13 - Perfil de los fondos en levantamiento de capital

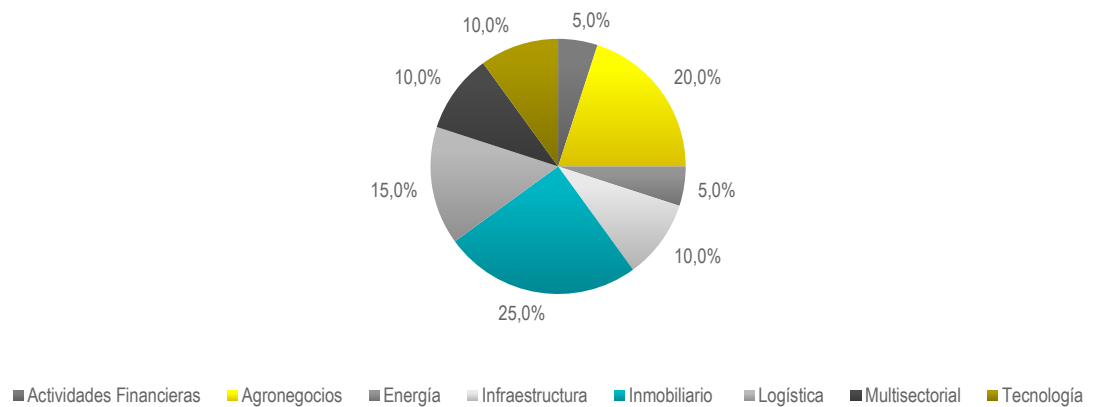


Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

Como se presenta en la Gráfica 13 la tendencia de los fondos de capital privado inmobiliario es evidente (40,0%), seguido de los fondos de crecimiento (15,0%) y recursos naturales (15,0%). Se ha percibido un gran interés en la estructuración de fondos de capital privado con enfoque en empresas en etapa de crecimiento y en el sector Agro Colombiano, por lo cual se espera que con la firma de la paz en el país, permita dinamizar sectores de la economía, que por muchos años han sido afectados por el conflicto armado y la falta de estabilidad política en el manejo de tierras.

En cuanto a la preferencia de inversión por sector económico, es evidente la correlación entre el tipo de fondo y los sectores de preferencia, siendo el sector inmobiliario el de mayor interés (25,0%), seguido de agro negocios (20,0%) y posteriormente logística (15,0%), sector preferido de inversión por los fondos multisectoriales. Posteriormente se encuentran los sectores de infraestructura (10,0%), tecnología (10,0%), entre otros.

Gráfica 14 - Participación de los fondos en levantamiento de capital por sector

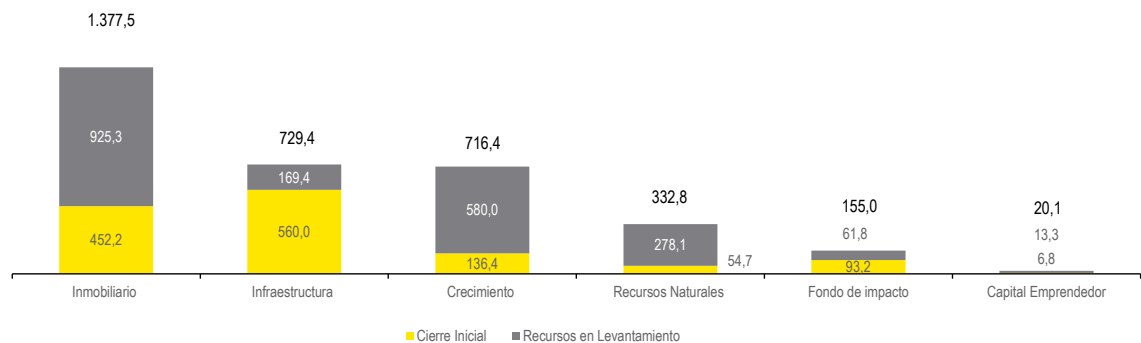


Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

Comparado con la tendencia del año 2014, el enfoque multisectorial que había sido protagonista, perdió relevancia significativamente, lo cual podría interpretarse que hay una preferencia de los **inversoristas por la especialidad en las inversiones de los fondos**. Tanto el sector inmobiliario como el de logística mantienen la tendencia al alza en este tipo de vehículos.

El tamaño objetivo de los compromisos de capital que los fondos²¹ esperan levantar asciende a USD 3.331,3 Millones, de los cuales a la fecha del estudio USD 1.303,3 Millones han sido levantados y se espera que en los próximos meses logren levantar los recursos adicionales por USD 2.027,9 Millones, tal como se presenta en la Gráfica 15.

Gráfica 15 - Compromisos de Capital Objetivo Vs Cierre Inicial



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

²¹ De los 20 fondos en levantamiento de capital, 18 fondos informaron su monto objetivo de cierre.

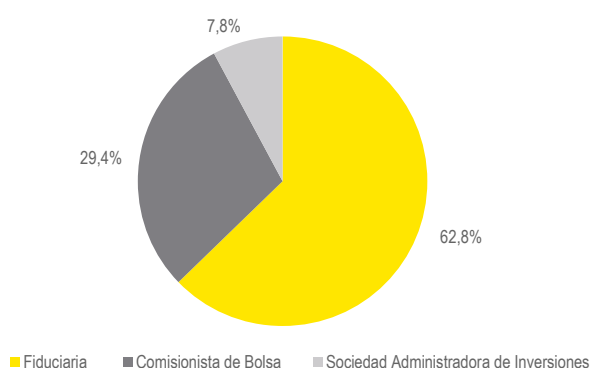
Por otro lado, cada vez más, ColCapital recibe un gran número de iniciativas de gestores profesionales con interés en estructurar nuevos fondos de capital privado en el país. Lo anterior, es una señal que alimenta las expectativas de crecimiento y sostenibilidad de la industria en el corto y mediano plazo, así como el apalancamiento de activos en diversos sectores económicos. A la fecha del estudio, se conocen 20 iniciativas de fondos de capital privado que se encuentran en proceso formal de levantamiento de capital, de los cuales el 50,0% son de fondos locales y el restante 50,0% son fondos extranjeros. De esta muestra, predominan las iniciativas en fondos de capital privado inmobiliarios (25,0%) y de agro negocios (25,0%), seguido de los fondos de capital privado de deuda para infraestructura (20%), emprendimiento (20,0%) y crecimiento (10,0%).

3.4 | Perfil de las sociedades administradoras

Las sociedades administradoras son aquellas entidades responsables 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. Pueden ser comisionistas de bolsa, fiduciarias y sociedades administradoras de inversión, las cuales son entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Del total de 51 fondos de capital privado estructurados bajo la regulación Colombiana, se evidencia que las Fiduciarias son las sociedades administradoras que lideran la administración de los fondos de capital privado en el país con un 62,8% del total de número de fondos, seguidas de las comisionistas de bolsa con un 29,4% y finalmente las sociedades administradoras de inversión con un 7,8%, como se presenta en la Gráfica 16.

Gráfica 16 - Perfil Sociedades Administradoras Locales



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

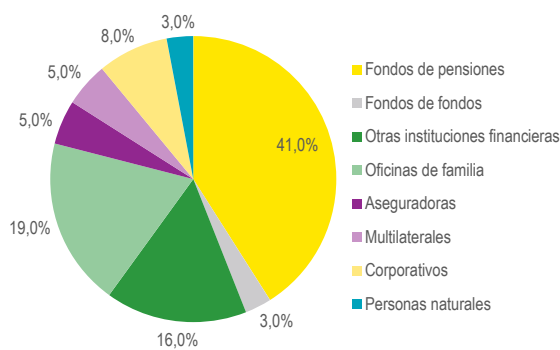


4. Fuentes de capital

Las preguntas más frecuentes que muchos analistas y que el público en general interesado en esta industria se hacen son: ¿De dónde provienen los recursos de estos fondos de capital?, ¿Cuál es el perfil de estos inversionistas en Colombia? Las respuestas se podrán encontrar a continuación:

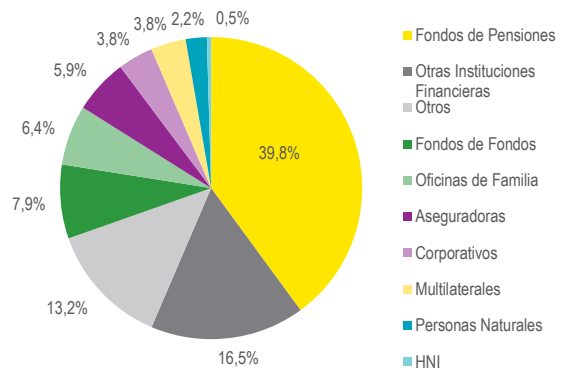
4.1 | Capital por tipo de inversionista

Gráfica 17 - Capital por tipo de inversionista 2015



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2015

Gráfica 18 - Capital por tipo de inversionista a mayo de 2016



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

Para estimar la composición de los inversionistas en el agregado de la industria, fue tomada una muestra del 54,0% de los compromisos totales de los fondos de capital privado que reportaron información sobre el perfil de sus inversionistas. De esta muestra se evidencia que nuevamente los fondos de pensiones, con el 39,8% del total de compromisos de capital son los principales canalizadores de recursos, quienes están representados en tan solo 4 jugadores: (i) Protección, (ii) Porvenir, (iii) Colfondos y (iv) Old Mutual. Seguido de esta categoría, se encuentran otras instituciones financieras, con un 16,5%, seguido de la categoría de otros con un 13,2% dentro de los cuales se han podido identificar perfiles como el Gobierno, las universidades, los gestores profesionales y otros inversionistas privados confidenciales. Los fondos de fondos han presentado un incremento en su participación respecto al año 2014, ya que pasaron a representar el 7,9% frente a un 3,0%. Lo anterior evidencia una dependencia de la mayoría de recursos para apalancar el crecimiento de la industria en pocos inversionistas.

Posterior a estos perfiles, que abarcan la mayoría del capital invertido con un 77,5%, se encuentra las oficinas de familia con un 6,4% disminuyendo su participación frente a la participación del año inmediatamente anterior. Seguido de la categoría de compañías aseguradoras, las cuales aumentaron su participación del 5,0% al 5,9% del total de compromisos de capital, en esta categoría se pueden encontrar compañías como Seguros Bolívar, Suramericana de Seguros y Global Seguros, quienes han estado activos en la industria desde sus inicios y representan una fuente de recursos potencial importante para la segunda ronda de fondos en levantamiento de capital.

Por último, se encuentran las categorías de las multilaterales, inversionistas corporativos, personas naturales e individuos de alto poder adquisitivo, los cuales han visto en la industria de fondos de capital una inversión rentable y atractiva. Dentro de este se pueden resaltar los grupos inversionistas corporativos representados por grupos empresariales colombianos, como por ejemplo el Grupo Empresarial Antioqueño (GEA).

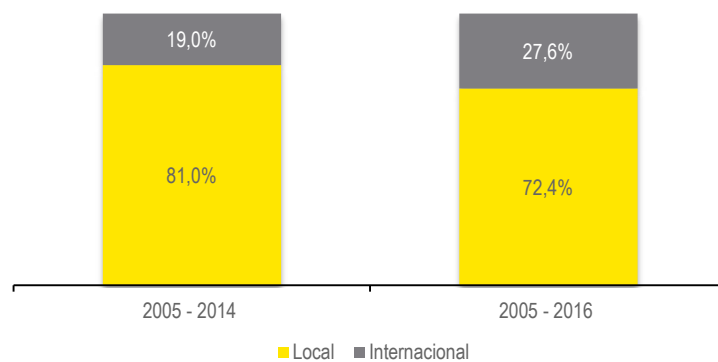
4.2 | Inversionistas locales versus internacionales

Colombia se ha convertido en un foco de inversión en Latinoamérica y cada vez más capitales están llegando a través de inversionistas extranjeros. Esto ha sido posible, principalmente, gracias a las mejoras en el contexto macroeconómico y político del país, así como en el ambiente para hacer negocios, la protección a inversionistas minoritarios y el fortalecimiento del ecosistema emprendedor. Sin embargo, se ha percibido un ambiente de incertidumbre en los últimos meses, particularmente de los inversionistas extranjeros, quienes hasta no tener claridad de la culminación del proceso de paz y de la situación tributaria de cara a una nueva reforma, prefieren esperar para tomar sus decisiones de inversión.



La industria de fondos de capital privado se ha visto beneficiada por la estabilidad macroeconómica a través de las inversiones de actores locales quienes representan, a mayo del 2016, el 72,4% de los compromisos de capital de la industria²², a pesar de presentar un decrecimiento frente al 2014. Lo anterior, ha significado una mayor participación de los inversionistas internacionales con respecto al 2014, año donde representaron el 19,0% del total de los compromisos de la industria.

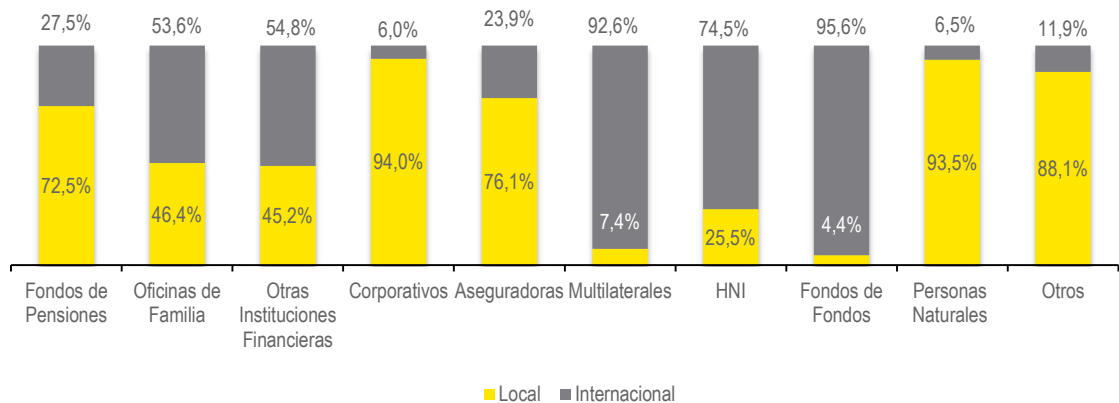
Gráfica 19 - Inversionistas locales e internacionales



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2015 - Encuesta Gestores ColCapital 2016

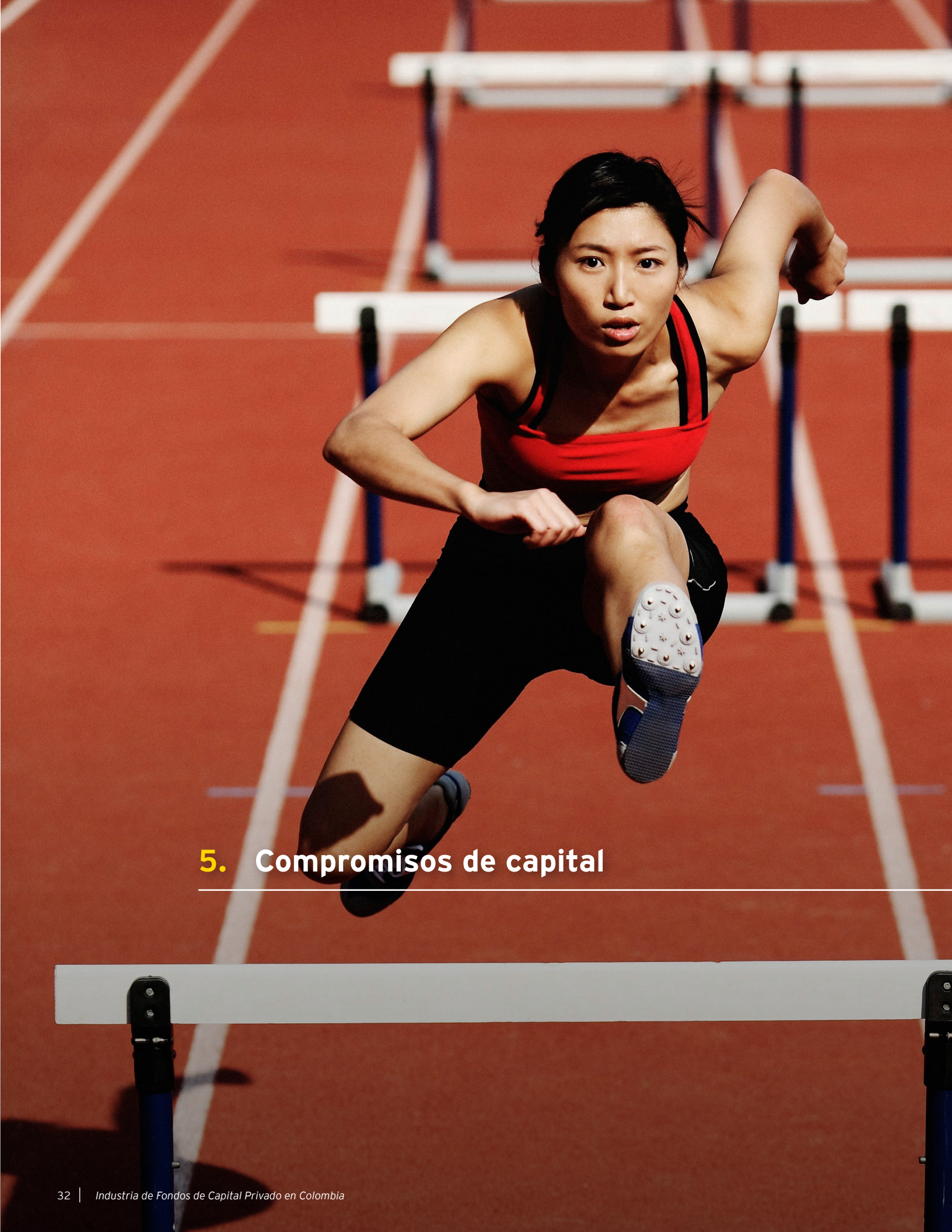
Los perfiles de inversionistas internacionales que sobresalen en la industria son las categorías de los fondos de fondos, las multilaterales, los individuos de alto poder adquisitivo (*High Net Worth Individual*), instituciones financieras, oficinas de familia, entre otros.

Gráfica 20 - Número de inversionistas locales vs Internacionales por tipo de inversionista



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

²² 54% de los compromisos de capital que se conoce el perfil de la procedencia de los recursos.



5. Compromisos de capital

La industria de fondos de capital privado se ha convertido en un motor de desarrollo económico y social para Colombia. Lo anterior se presenta por medio de los diferentes frentes de generación de valor (i) compromisos de capital, (ii) inversiones, (iii) salidas, (iv) impacto en gobierno corporativo, (v) impacto en empleo, como se evidencia en los siguientes capítulos.

Al cumplir 11 años de actividad, los **compromisos de capital** a mayo de 2016 de la industria de fondos de capital privado en operación en Colombia, ascienden a **USD 21.931,6 Millones para inversiones en Latinoamérica**, incrementando el valor en un 15,0% con respecto al año 2014. Lo anterior representado en 82 fondos activos de los cuales se tiene información. Ahora bien, si se analiza solamente el porcentaje de recursos que se estima sean destinados a inversiones en Colombia²³, el tamaño de la industria es bastante favorable, puesto que representa el 54,1% del total de los compromisos de capital equivalente a un **tamaño de la industria local por USD 11.869,0 Millones**.

Gráfica 21 - Compromisos de capital destinados a Colombia v.s. otros países 2005-2014



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2015

Gráfica 22 - Compromisos de capital destinados a Colombia v.s. otros países 2005 - mayo 2016



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

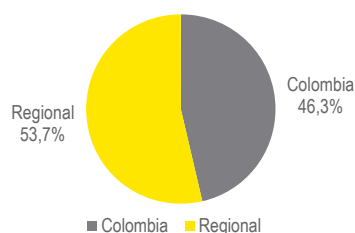
En las Gráficas 21 y 22 se evidencia, que si bien los fondos de capital privado han crecido en número y en compromisos de capital durante el 2015 y lo corrido del 2016, el porcentaje de recursos que esperan sean destinados a Colombia disminuyó en 10,0% con respecto al porcentaje reportado en el año 2014, explicado principalmente por las estimaciones de inversión de los fondos regionales en el país.

A mayo de 2016, la industria cuenta con 44 fondos con un enfoque regional (53,7%), 20 fondos más que en 2014, y 38 fondos con un enfoque local (46,3%), los cuales en proporciones diferentes, estiman destinar recursos para apalancar el crecimiento de empresas y proyectos en Colombia. Los fondos locales destinan el 100,0% de sus recursos a Colombia, mientras los fondos con enfoque regional distribuyen sus recursos a países como Colombia, Brasil, México, Chile, Perú y Argentina, entre otros.

²³ Para efecto de los fondos regionales con operación en Colombia, del tamaño total de los compromisos de capital, año a año se ajusta con cada gestor el estimado de inversión en Colombia.



Gráfica 23 - Foco Regional



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

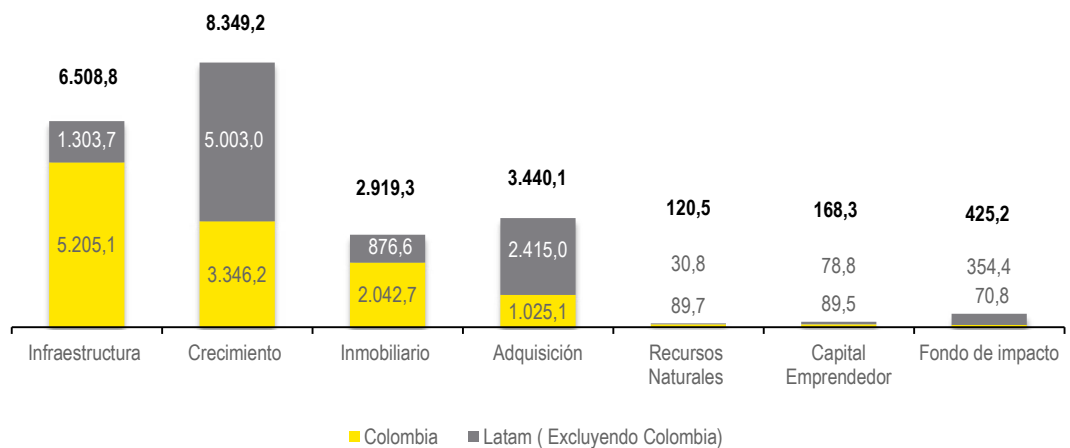
El total de compromisos de los fondos de capital privado para invertir en la región Latinoamericana pasó de USD 19.154,0 Millones en 2014 a USD 21.931,6 Millones a mayo de 2016. De estos compromisos, se espera sean destinados a Colombia USD 11.869,0 Millones, cifra que con respecto a los compromisos destinados en el 2014 presenta un significativo incremento del 59,0%. Lo anterior, principalmente justificado por los compromisos de capital correspondientes a la creación de los fondos de capital privado y deuda para financiar activos de infraestructura, en particular los proyectos de Cuarta Generación (4G) y la compra de Isagén.

Por otro lado, si se hace el análisis de los compromisos de capital estimados para invertir en Colombia por tipo de fondo, los fondos de capital privado de infraestructura pasan a la primera posición en cuanto al monto de compromisos, lugar que en el año 2014 habían ocupado los fondos inmobiliarios. Los compromisos de capital por tipo de fondo se presentan en la Gráfica 24, en donde los fondos de capital privado de infraestructura²⁴ suman USD 5.205,1 Millones, seguidos de los fondos de crecimiento con USD 3.346,2 Millones, los fondos de capital privado inmobiliarios con USD 2.042,7 Millones, y posteriormente con montos menores se presentan los fondos de adquisición con USD 1.025,1 Millones, los fondos de recursos naturales con USD 89,7 Millones, los fondos de capital emprendedor con USD 89,5 Millones y finalmente los fondos de impacto con USD 70,8 Millones.

²⁴ Fondos de capital privado de "equity" y deuda



Gráfica 24 - Compromisos de capital 2005 - 2016 por tipo de fondo (USD Millones)



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

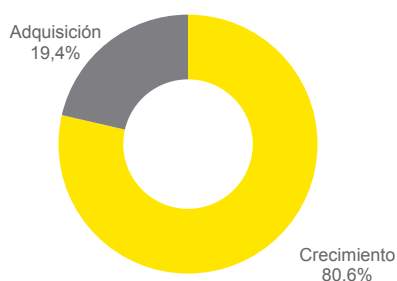
El año 2015 fue un año crucial para el crecimiento de los **fondos de infraestructura** en el país. Los cambios regulatorios mencionados anteriormente en el estudio, incentivaron la participación de los principales inversionistas de la industria, los fondos de pensiones, a través de los fondos de deuda en este segmento en especial. Los fondos de deuda estiman apalancar los proyectos de cuarta generación (4G) del Gobierno Nacional, que son sin duda uno de los proyectos más ambiciosos de la historia de la infraestructura vial y desarrollo en Colombia. Resultado de esto, iniciaron operación 4 fondos de los cuales dos fueron fondos de deuda y los restantes fueron fondos de capital, conociendo a la fecha 3 nuevas iniciativas de fondos de deuda que esperan lograr sus cierres financieros durante el 2016. Adicionalmente, a mayo de 2016 ya se había registrado el inicio de operación de un nuevo fondo de infraestructura de capital, de una firma gestora internacional que estructura su segundo fondo en este sector. Indiscutiblemente, el perfil de activos subyacentes que son apalancados por este tipo de fondos, representan en montos de compromisos de capital una cifra significativa en el crecimiento de la industria local, reportando un crecimiento del 581,0% frente a la cifra del año 2014. **Existen 11 fondos de capital privado de infraestructura con compromisos de capital por USD 5.205,1 Millones.**

Por su parte, 3 nuevos **fondos de crecimiento** iniciaron operaciones en el 2015, de los cuales solo uno es gestionado por un gestor profesional local, quien levanta su tercer fondo en el mercado con enfoque de inversión regional. En cuanto al tamaño de los compromisos de capital USD 3.346,2 Millones para Colombia, se evidencia igualmente un incremento del 184,0% con respecto a la cifra del año anterior, particularmente porque fueron reportadas cifras de gestores profesionales en este segmento, que no habían sido considerados en la muestra del estudio del 2014²⁵, sumado al aporte de los nuevos fondos, en particular de gestores internacionales que iniciaron operaciones durante el 2015. **Existen 22 fondos de capital privado de crecimiento con compromisos de capital por USD 3.346,2 Millones.** Se hace relevante mencionar, que esta categoría en su consolidado de compromisos 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.

En el caso de los **fondos de capital privado inmobiliario**, el presente estudio presenta un ajuste en las cifras del año 2014. El valor real de los compromisos de esta categoría de fondos al 2014, corresponde a una cifra de USD 1.309,8 Millones en lugar de USD 3.137,2 Millones reportados el año anterior. Con este nuevo escenario, los compromisos de los fondos en esta categoría para el 2015 ascienden a USD 2.042,7 Millones, presentando un incremento significativo del 56,0% de los compromisos reales del año inmediatamente anterior. Durante el 2015, iniciaron operaciones 4 nuevos fondos de capital privado inmobiliario y en lo corrido del 2016 ya se suman 2 nuevos fondos al consolidado de la industria, manteniendo así una tendencia creciente en este segmento. **Existen 22 fondos de capital privado inmobiliario con compromisos de capital por USD 2.042,7 Millones.**

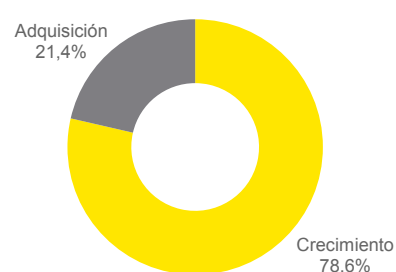
Los **fondos de adquisición** presentaron un decrecimiento del 43,0% de los compromisos de capital comparados con los registros del año 2014. Lo anterior explicado por la reclasificación de un fondo regional significativo en tamaño a la categoría de crecimiento, así como la baja en las proyecciones estimadas de inversión en Colombia en esta categoría de fondo, la cual en su mayoría está representada por fondos regionales. A la fecha esta categoría suma **7 fondos con recursos por USD 1.025,1 Millones.** En las siguientes gráficas se presenta una tendencia constante por la preferencia de estructuración de fondos de capital privado de crecimiento frente a fondos de adquisición en el país.

Gráfica 25 - Número de fondos de capital privado empresarial por tipo de estrategia - 2014



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2015

Gráfica 26 - Número de fondos de capital privado empresarial por tipo de estrategia - a mayo de 2016



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

²⁵ Datos no revelados por confidencialidad de la información, gestores profesionales que no pudieron ser contactados.

Posteriormente, se encuentran fondos con menor participación en el total de los compromisos de capital de la industria, recursos naturales, capital emprendedor e impacto. **Los fondos de recursos naturales** presentaron un decrecimiento significativo del 76,0% en los compromisos de inversión, sumando para la fecha de cierre del estudio **compromisos de capital por USD 89,7 Millones, representados en 6 fondos**. Lo anterior explicado por la finalización del primer fondo de capital privado que culmina su ciclo completo de inversión y desinversión en el país, lo cual genera un decrecimiento en la cifra de los compromisos en este segmento. Dado el alto potencial en recursos naturales que tiene Colombia, esta es una categoría que en los últimos meses ha demostrado interés de inversionistas multilaterales, gobiernos e inversionistas internacionales. Dentro de la variedad de proyectos que se han financiado a través de estos fondos, se encuentran inversiones en sectores como hidrocarburos, reforestación, caucho, cacao, piña y ganadería, entre otros.

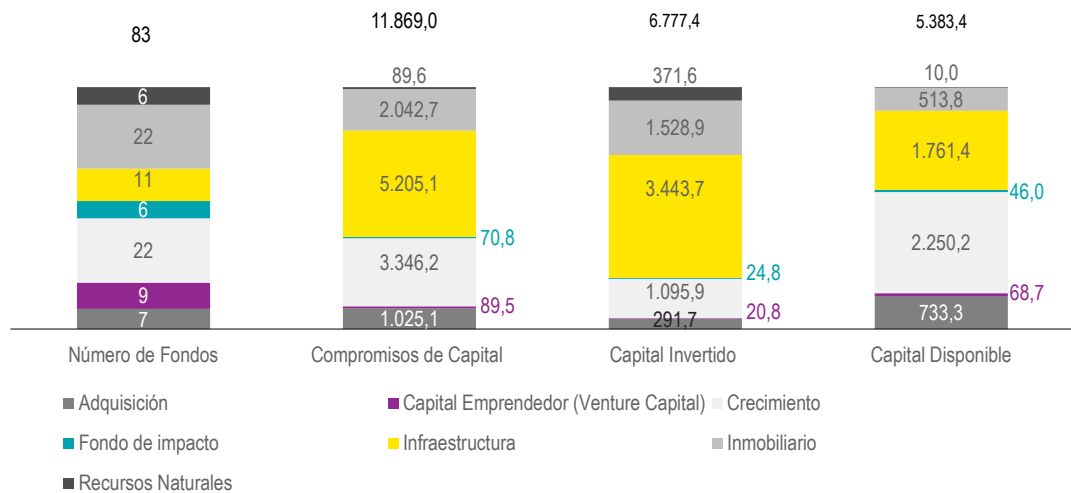
Los fondos de emprendimiento igualmente presentan un decrecimiento frente a la cifra reportada en el año 2014 del 53,0%, sumando a la fecha **9 fondos con compromisos de capital por USD 89,5 Millones**. Este decrecimiento se debe a los recursos de fondos regionales que esperaban ser invertidos en Colombia, los cuales fueron destinados a inversiones en otros países de la región. Esta categoría ha crecido a un ritmo más lento por las múltiples barreras a las que se enfrenta, entre las cuales cabe mencionar la falta de un universo nutrido de inversionistas que se involucren en estas etapas tempranas de financiación, la falta de un marco regulatorio menos costoso y complejo para fondos de escalas de tamaño más pequeño, así como la identificación de pipeline con potencial de crecimiento acelerado en Colombia.

Finalmente, se encuentran los **fondos de impacto** que este año se presentan como una categoría independiente, los cuales están **representados en 6 fondos con compromisos de capital por USD 70,8 Millones**. Este tipo de fondos que son de gran valor agregado a nivel social y ambiental, invierten en empresas de etapa temprana generalmente, las cuales desarrollan soluciones innovadoras para combatir la pobreza y ayudar a comunidades o sectores tradicionalmente desatendidos.



A continuación, se presenta un resumen de la industria colombiana de fondos de capital privado por categoría, considerando número de fondos, compromisos de capital estimados para inversión en Colombia, compromisos de capital invertidos y recursos disponibles para continuar apalancando activos en el país en diferentes sectores económicos y en diferentes estados de desarrollo.

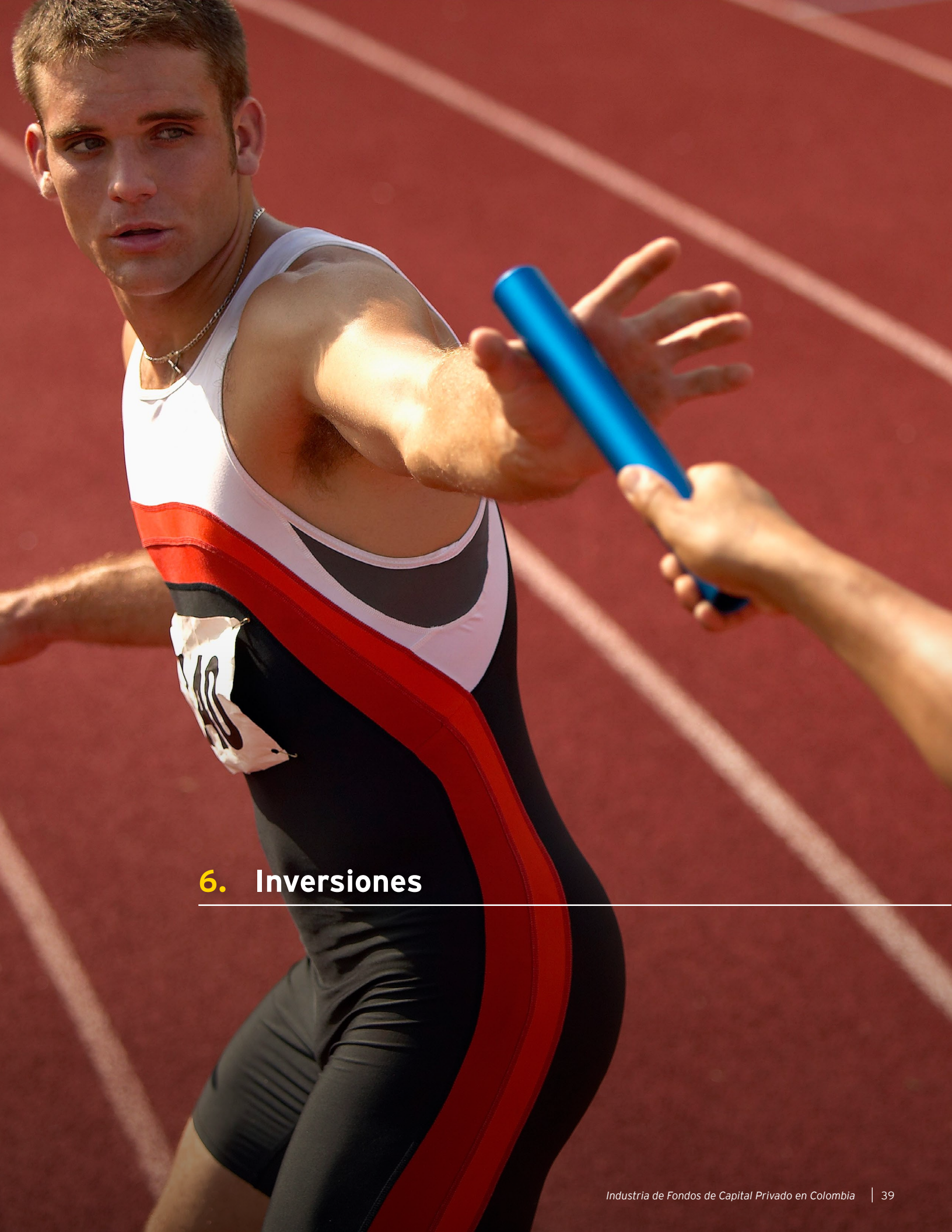
Gráfica 27 - Concentración de compromisos de capital por tipo de fondo (USD Millones)²⁶



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

Del total de 83 fondos de capital privado, los cuales cuentan con compromisos de capital estimados a ser invertidos en Colombia equivalentes a USD 11.869,0 Millones, se estima que alrededor de USD 6.777,4 Millones han sido invertidos y quedan **aún disponibles USD 5.383,4 Millones disponibles para invertir**. Lo anterior, evidenciando la fuerte tendencia de la financiación al sector de infraestructura comparado con los demás recursos distribuidos en las diferentes categorías de fondos.

²⁶ Se tiene información completa de los montos invertidos en Colombia de 550 inversiones. De los 83 fondos que se tuvieron en cuenta para el capital invertido y capital disponible, no se tuvo en cuenta el fondo finalizado de Hidrocarburos de LAEFM Colombia en los compromisos de capital.



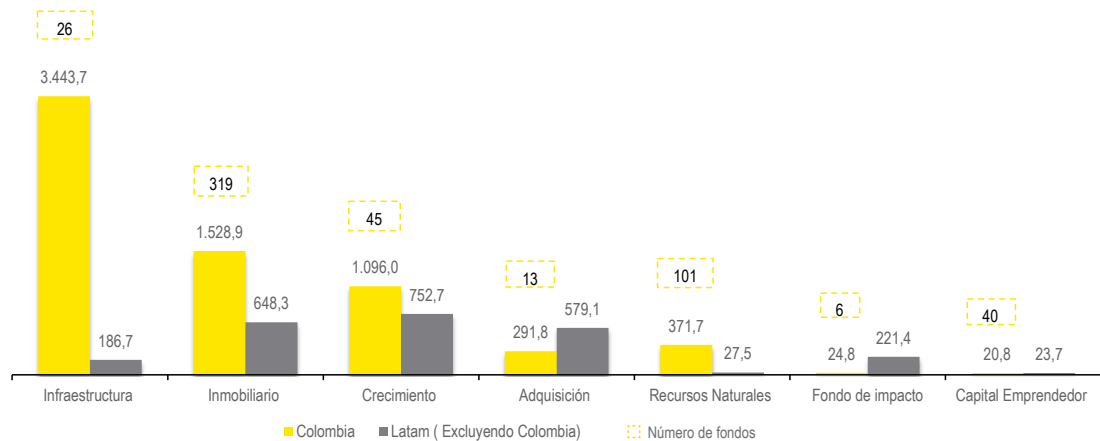
6. Inversiones

La siguiente sección presenta un análisis de la inversión de los fondos de capital privado desde 2005. ¿Cuánto capital ha sido invertido en Colombia? ¿Quién ha estado detrás de la inversión? ¿Qué sectores han recibido capital y cuánto hay disponible para invertir?

6.1 | Capital Invertido

El capital invertido en Colombia desde 2005 hasta mayo de 2016 se estima por un valor de **USD 6.777,4 Millones** en cerca de **550 activos**. La siguiente gráfica muestra la distribución de la inversión histórica por tipo de fondo con operación en Colombia, tanto en Latinoamérica como en el país.

Gráfica 28 - Capital invertido histórico (USD Millones)



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

Es evidente el incremento significativo de la inversión de los **fondos de infraestructura** en el país, las cuales suman **USD 3.443,7 Millones**, representando el 50,8% del monto total de inversiones apalancadas por los fondos de capital privado. Lo anterior, explicado principalmente por la transacción más relevante en tamaño en la historia del país, la cual fue la compra de Isagén por parte del gestor internacional Brookfield. Se espera que en lo corrido del año las inversiones en este sector continúen incrementándose, en respuesta al inicio de operaciones de los fondos de deuda que disponen de recursos significativos para el apalancamiento de los proyectos de Cuarta Generación (4G), en especial a través de los fondos de deuda. A la fecha se han podido identificar 26 activos del sector que han sido receptores de la inversión de estos vehículos de financiación.

Las inversiones de los fondos inmobiliarios (22,6% del total del monto invertido), siguen siendo relevantes para el país. Un total de **USD 1.528,9 Millones** han sido invertidos para apalancar diferentes activos diversos, entre los que se destacan los proyectos de oficinas, vivienda, centros comerciales, centros logísticos, hoteles, complejos de uso mixto, entre otros. Igualmente, ha sido percibido un interés por parte de los gestores profesionales por penetrar mercados en ciudades intermedias con necesidad de capital para el desarrollo y ejecución de nuevos proyectos. Este segmento de fondos, así como el de recursos naturales, es muy intensivo en número de activos invertidos, puesto que a diferencia de los fondos de crecimiento, adquisición, de emprendimiento y de impacto, sus activos subyacentes por lo general son proyectos. Los fondos inmobiliarios en Colombia han apalancado la financiación de **319 proyectos**.

Los fondos de crecimiento, los cuales han movilizado cerca de **USD 1.096,0 Millones** a través de **45 inversiones**, seguidas de las inversiones de los **fondos de adquisición** que se estiman por **USD 291,8 Millones en 13 activos**. Estas dos categorías de fondos de capital privado se convierten en una fuente de desarrollo fundamental para el país, dado que financian compañías de diferentes sectores económicos en etapas de crecimiento y consolidación en el mercado, es decir, sus inversiones impactan directamente el tejido empresarial. Cabe resaltar que dentro de esta muestra, por efectos de confidencialidad, no fueron considerados los montos de inversiones relevantes que han movilizado recursos importantes para el país .

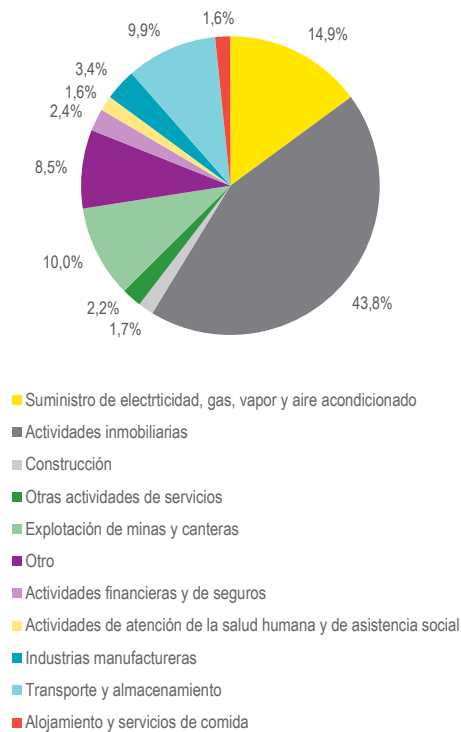
Posteriormente, se encuentran los **fondos de recursos naturales** por medio de los cuales se han movilizado recursos por **USD 371,7 Millones en 101 proyectos**, número significativo puesto que se consideran proyectos en activos como cacao, caucho, piña, reforestación, hidrocarburos, ganadería, entre otros. Por su parte, las categorías de los fondos de emprendimiento e impacto, han movilizado recursos en activos en etapas más tempranas de crecimiento, complementando de manera significativa la carencia de financiación en Colombia para este perfil de activos. **Los fondos de emprendimiento** al considerar mayor riesgo, por la etapa de inversión de los activos de sus portafolios, son intensivos en número de inversiones, lo que explica que **40 emprendimientos han recibido USD 20,8 Millones**. **Los fondos de impacto**, por su lado han logrado movilizar recursos por **USD 24,8 Millones en 6 inversiones**, los cuales además de buscar activos rentables, buscan en sus inversiones generar impacto ambiental y social para la sociedad.



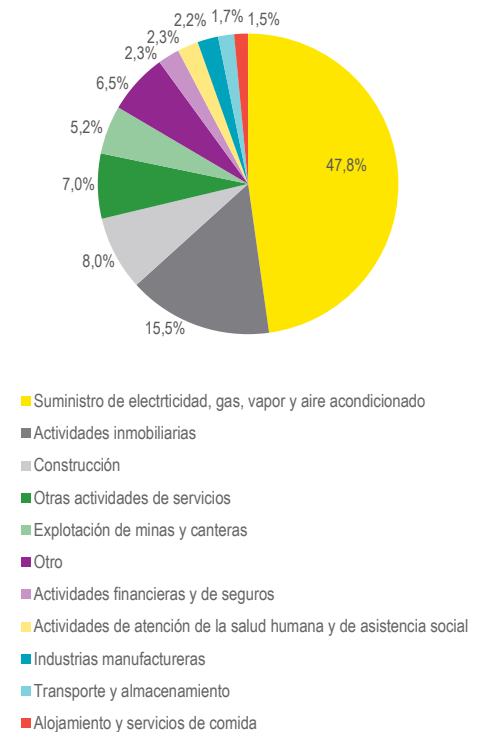
6.2 | Inversiones por sector

En Colombia, históricamente, los fondos de capital privado han invertido principalmente en el sector inmobiliario y de construcción, tendencia que se ha mantenido durante el 2014 y 2015. Sin embargo, para el periodo del estudio, la transacción de la compra de ISAGEN marca una clara tendencia en las inversiones en el sector de energía, como se presenta en la siguiente gráfica.

Gráfica 29 - Inversión Histórica por Sector en Colombia (USD Millones) para 2015



Gráfica 30 - Inversión Histórica por Sector en Colombia (USD Millones) para 2016



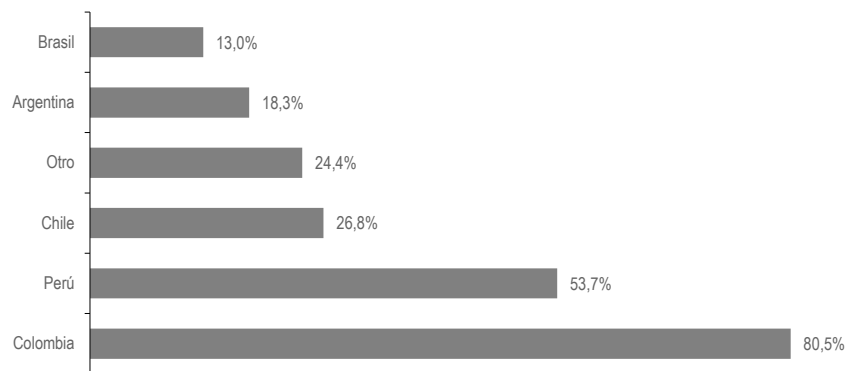
Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

Las inversiones en los sectores de energía, inmobiliario, construcción y servicios representan el 78,3% del total de inversiones realizadas por los fondos de capital privado en Colombia, sumando USD 5.304,0 Millones. Seguido se encuentran sectores de interés como el petrolero, actividades financieras, salud, industria, transporte y almacenamiento, alojamiento y servicios de comida y agricultura, los cuales representan el 20,0% de las inversiones movilizandolos recursos por USD 1.353,5 Millones. Finalmente, se encuentran otros sectores económicos como comercio, tecnología, distribución de agua, educación, entre otros que suman el restante 1,7% por USD 120,2 Millones.

6.3 | Expectativas de inversión

Frente a las proyecciones de las expectativas²⁷ de inversión en los diferentes países de Latinoamérica, actualmente Colombia es el país de preferencia de inversión de los fondos con operación en el país (80,5%), seguido de Perú (53,7%), con una diferencia relevante frente al interés de inversión en los demás países de la región, como Chile, Argentina y Brasil (26,8%, 18,3%, 13,0% respectivamente) entre otros.

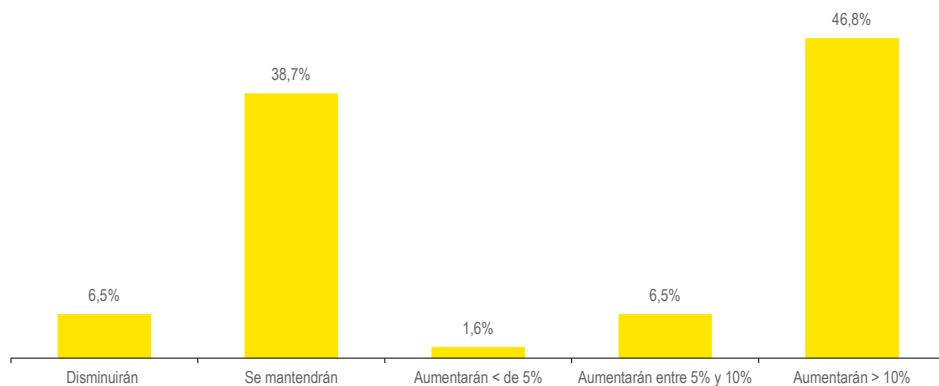
Gráfica 31 - Preferencia de Inversión por País de los Fondos Operando en Colombia



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

En línea con lo mencionado anteriormente, frente a la perspectiva de inversión en Colombia para el año 2016, la tendencia es que los gestores profesionales²⁸ mantengan sus inversiones (38,7%) y aumenten en más del 10,0% sus inversiones (46,8%), esperando un buen panorama en cuanto a las inversiones en el país a futuro.

Gráfica 32 - Perspectivas de inversión en Colombia 2016



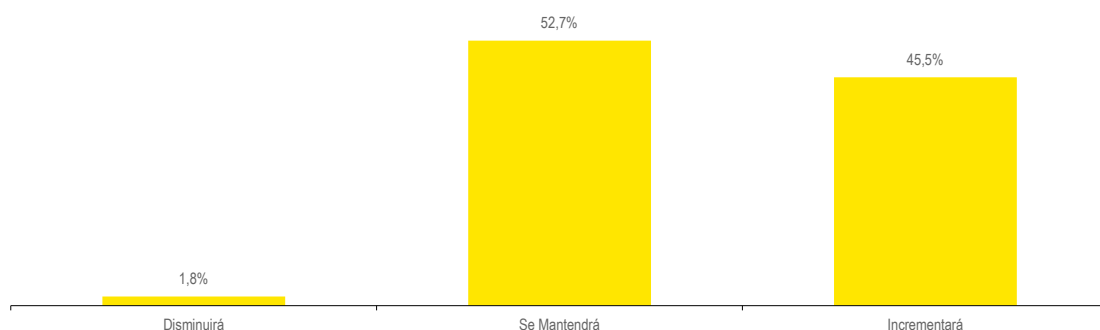
Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

²⁷ Basado en las respuestas de 61 fondos de capital privado

²⁸ Basado en las respuestas de 62 fondos de capital privado

Adicionalmente, respecto al levantamiento de capital en Colombia durante el 2016, 52,7% de los gestores²⁹ esperan mantener el ritmo de levamiento de capital, mientras que el 45,5% lo incrementarían y solo el 1,8% disminuirá esta actividad. Lo anterior, pone en evidencia el interés de estructurar nuevos fondos de capital privado en el país en los meses que se avecinan, a pesar de estar viviendo un período complejo de consecución de recursos, dado el limitado universo de inversionistas activos en esta industria concentrándose en los fondos de pensiones principalmente (solo 4 jugadores).

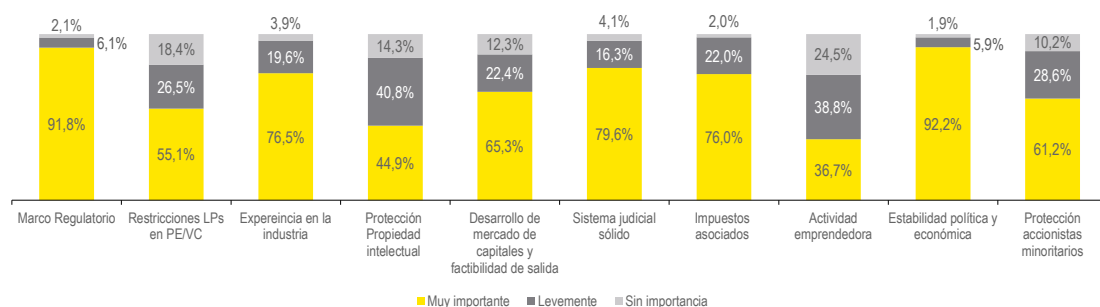
Gráfica 33 - Perspectivas de levantamiento de Capital 2016



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

Teniendo en cuenta el panorama positivo para Colombia en el año 2016, es importante conocer los criterios que tienen en cuenta los fondos al momento de tomar la decisión de invertir en un país, ya que esto permitirá fortalecer los temas relevantes para los inversionistas, y seguir manteniendo al país atractivo para la inversión. Los resultados a continuación, fueron obtenidos de las respuestas de 50 fondos de capital privado que dieron su opinión a la encuesta.

Gráfica 34 - Factores Decisivos de Inversión



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

Sin lugar a duda, la estabilidad política y económica, así como el marco regulatorio idóneo y los impuestos asociados son los factores más importantes para estos vehículos de inversión. Por otro lado, los factores que los inversionistas consideran menos relevantes son la actividad económica emprendedora, las restricciones de los inversionistas y el manejo de la propiedad intelectual.

²⁹ Basado en la respuesta de 55 fondos de capital privado

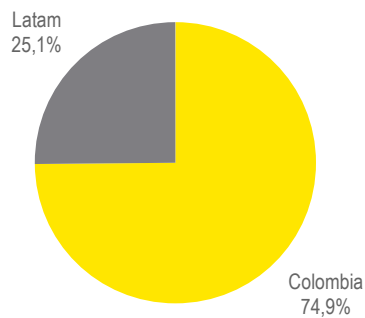


7. Salidas

7.1 | Colombia versus Latinoamérica

Entre 2005 y mayo de 2016 se han identificado 128 salidas en Colombia y 43 salidas restantes en diferentes países de Latinoamérica de los fondos de capital privado tanto regionales con presencia en Colombia como los locales. Dado el estado de desarrollo de la industria en Colombia, se espera que la actividad de salidas crezca en los próximos 4 años, debido al cumplimiento de un número representativo de fondos de capital privado de sus ciclos de vida completos.

Gráfica 35 - Salidas 2005 a mayo 2016



Fuente: Encuesta ColCapital 2016

Es importante aclarar que durante el 2010 se presentaron 15 desinversiones correspondientes a los proyectos de cine invertidos por Dynamo y en el 2015 se presentaron 51 desinversiones de los activos del fondo de hidrocarburos de LAEFM Colombia. Igualmente, existen salidas de proyectos inmobiliarios que suman a la cifra presentada como consolidado de la industria.³⁰

³⁰ Se mencionan las salidas de los dos fondos actualmente finalizados, las demás salidas se encuentran consolidadas por temas de confidencialidad.

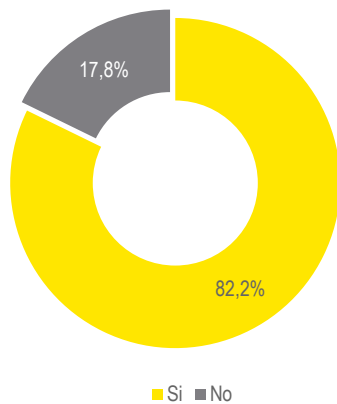
A female athlete is captured in a dynamic running pose on a track. She is wearing a yellow and blue singlet with a white bib number '111' and blue shorts. Her expression is focused, and her arms are in a powerful swing. The background is a blurred outdoor setting with a fence and trees under a clear sky.

8. Impacto de la industria de fondos de capital privado

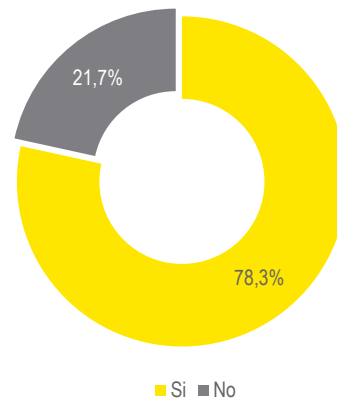
8.1 | Impacto en Gobierno Corporativo

Cada año se demuestra, que la inversión de los fondos de capital privado en una empresa o proyecto, contribuye en la mejora de su desempeño. Algunas de las principales medidas que adoptan los gestores profesionales de los fondos de capital privado son: (i) mayor monitoreo y control sobre la gerencia, (ii) mejores esquemas de incentivos, (iii) mejor uso de recursos y niveles de deuda, así como la mejora en las prácticas de gobierno corporativo. Las siguientes gráficas muestran algunas medidas tomadas por los gestores profesionales en cuanto a la formalización de la junta directiva³¹, la creación de comités internos³² y el cambio de revisor fiscal³³.

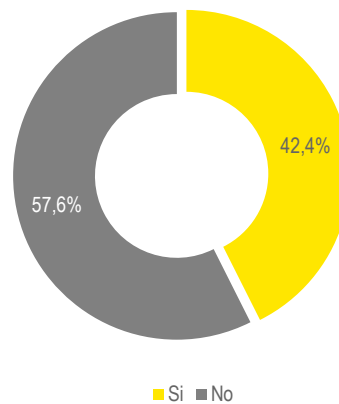
Gráfica 36 - Formalización de Junta Directiva



Gráfica 37 - Creación de Comité Interno



Gráfica 38 - Cambios de Revisor Fiscal



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

³¹ Basado en la respuesta de 152 activos

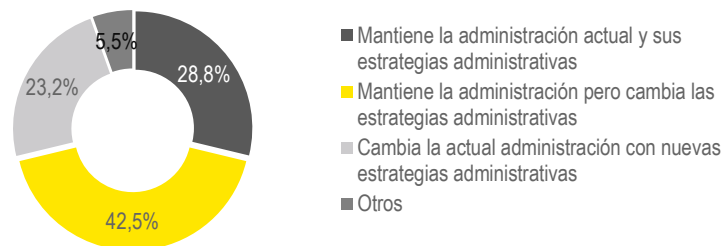
³² Basado en la respuesta de 153 activos

³³ Basado en la respuesta de 155 activos

Como se muestra en las gráficas anteriores, el porcentaje de compañías en las que se formalizó la junta directiva es bastante alto, alcanzando un 82,2%, 5 puntos porcentuales por encima de los registrados en el 2014 cuando se obtuvo un porcentaje del 77,0%. Con respecto a la creación de comités internos el porcentaje alcanzó para 2016 un 78,3% frente a un 69,0% del 2014. Los cambios de revisor fiscal, por su parte, son una medida que los gestores profesionales siguen implementando al momento de la adquisición de nuevos activos. Sin embargo, este año solo 42,4% de los encuestados tuvieron cambio en la revisoría fiscal, frente a un 51,0% del año anterior.

Por último, una de las medidas más importantes que ha mostrado una gran labor de los gestores profesionales en la generación de valor es el cambio en la estructura administrativa de los activos adquiridos. Muchos fondos de capital privado tienen tanto impacto en el gobierno corporativo de sus inversiones que cambian la gerencia, implementan nuevas estrategias administrativas e incluso algunos de ellos pasan a gerenciar estos activos.

Gráfica 39 - Cambios en la administración de los activos



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

Como se puede observar en la gráfica, los gestores profesionales³⁴ tienen, con un 42,5%, una mayor preferencia por mantener la gerencia que tenían las empresas antes de su adquisición, pero implementando nuevas estrategias a nivel administrativo que aumentan el valor de la misma. A esta medida le sigue, con un 28,8%, mantener tanto la actual administración como sus estrategias administrativas, esto en empresas que han mostrado buenos indicadores de rentabilidad y en las cuales el fondo invierte en aspectos diferentes como expansión geográfica.

Posteriormente se encuentran, con un 23,2%, la medida de cambiar la administración actual de la compañía e implementar nuevas estrategias empresariales buscando fortalecer el negocio y con esto aumentar la utilidad de la compañía. Este tipo de políticas son usuales en empresas en etapa de crecimiento donde es necesario reforzar e incluso modificar prácticas de gobierno corporativo.

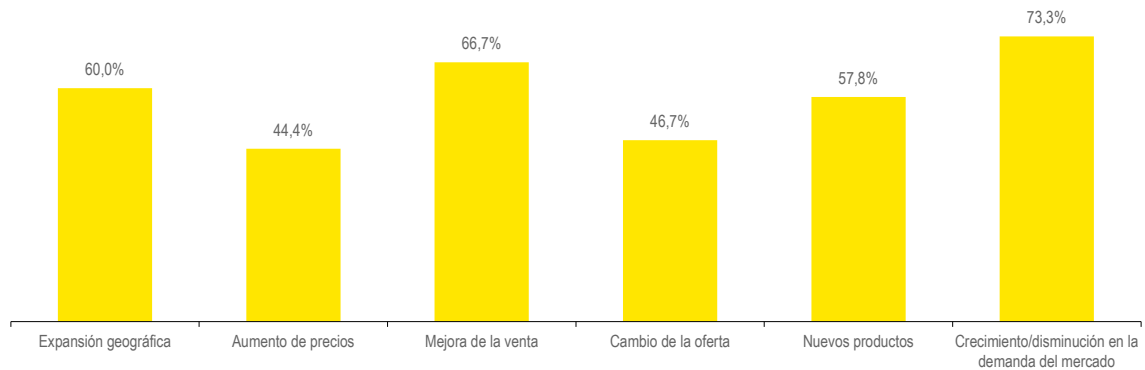
³⁴ Basado en las respuestas de 48 fondos de capital privado

Por último, con un bajo porcentaje del 5,5%, se encuentran otras medidas con respecto a los cambios en la administración. En este caso los gestores no tienen una política definida en temas relacionados con mantener o cambiar la gerencia por tipo de empresas, el sector de las mismas, y el nivel de madurez en el que se encuentren depende mucho si adoptan o no algún cambio gerencial.

El gobierno corporativo también genera impacto en el EBITDA³⁵ de la compañía adquirida, ya que debido a las decisiones que toma la nueva gerencia se presenta un crecimiento en el EBITDA. La siguiente gráfica presenta los aspectos que, según los fondos, cuando se implementan generan un crecimiento en el EBITDA, y la cantidad de fondos que consideran esos factores importantes.

Adicionalmente, fueron analizados los factores que impactan positivamente el EBITDA para un gestor profesional³⁶, en donde se presenta una similitud (en promedio del 70,0%) en la importancia de factores como la mejora de la venta y el crecimiento (disminución) de la demanda del mercado. En un segundo renglón de importancia están el lanzamiento de nuevos productos y la expansión geográfica (en promedio 60,0%). Menos relevantes son factores como el aumento de precios y el cambio de la oferta.

Gráfica 40 - Factores del Crecimiento del EBITDA



Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

³⁵ EBITDA: es un indicador financiero el cual significa Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization - (Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) - por su sigla en inglés. El cual sirve para mirar la rentabilidad del negocio, obtenido a partir del estado de pérdidas y ganancias.

³⁶ Basado en la respuesta de 45 fondos de capital privado.

8.2 | Impacto en el empleo

Los fondos de capital privado además de generar un incremento en el valor de las compañías, generan un crecimiento en la economía del país y en el desarrollo. Un impacto positivo se refiere a la generación de empleo, a la formalización del empleo y al incremento en los puestos de trabajo femeninos.

Sobre una muestra de 128 activos (de un total de 550 invertidos por los fondos) que tan solo equivalen al 23,0% del total de activos invertidos, se pudo concluir la información que se muestra en la siguiente tabla:

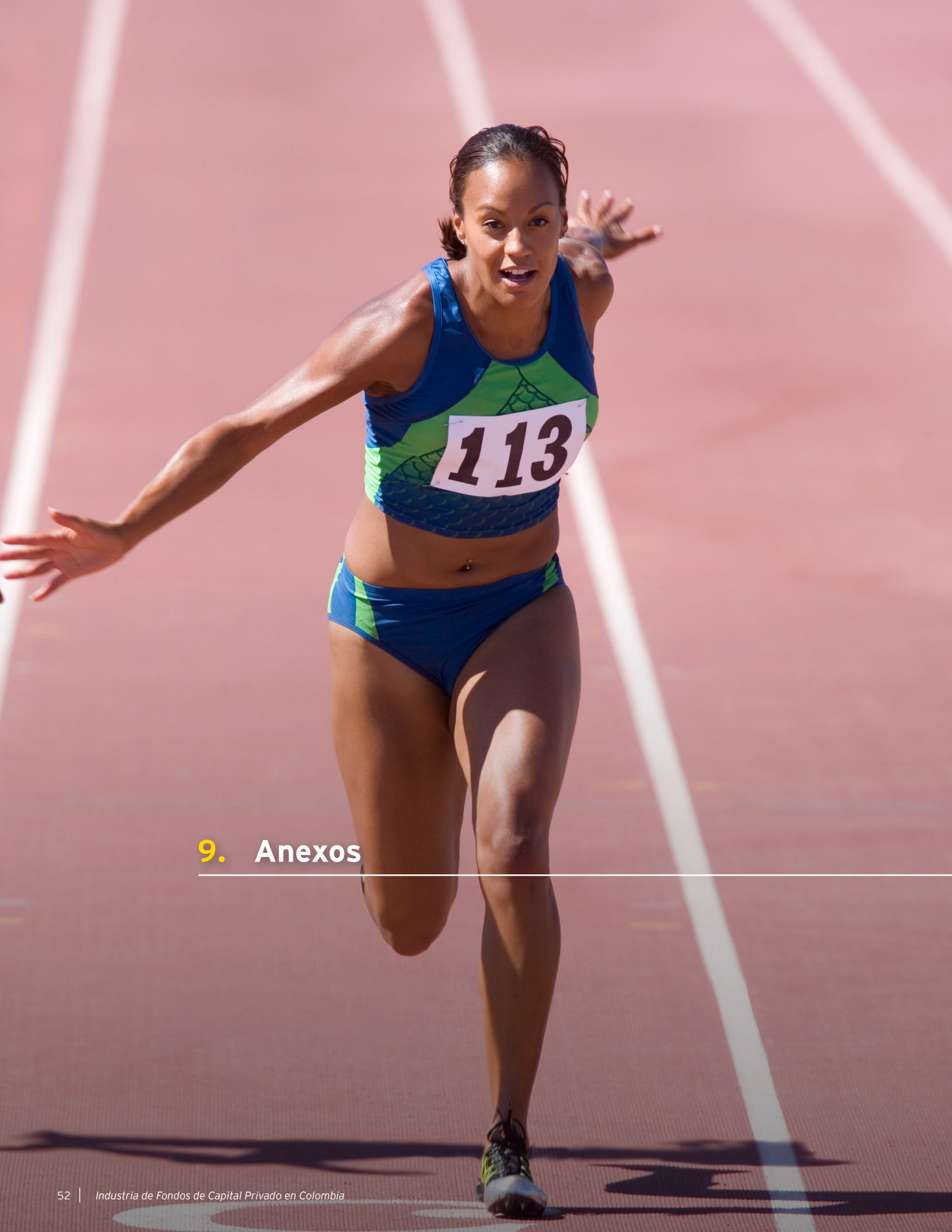
Tabla 2 - Impacto Empleo

# Empleos Generados	# Empleos Formalizados	# Empleos Femeninos
11.661	7.763	4.581

Fuente: Encuesta Gestores ColCapital 2016

Si se tomara un promedio de los empleos generados por fondo en la muestra anterior, se podría estimar que un fondo genera en promedio la creación de 91 empleos. Dado que la muestra presentada solo representa el 23,0%, se podría estimar que el total de la industria podría estar aportando 38.445 empleos en el país, así como formalizando 25.594 y generando cerca de 15.103 empleos femeninos. Con esto se puede concluir que los fondos de capital privado además de generar valor económico, generan valor social a la economía por medio de la creación y formalización de empleos.





9. Anexos

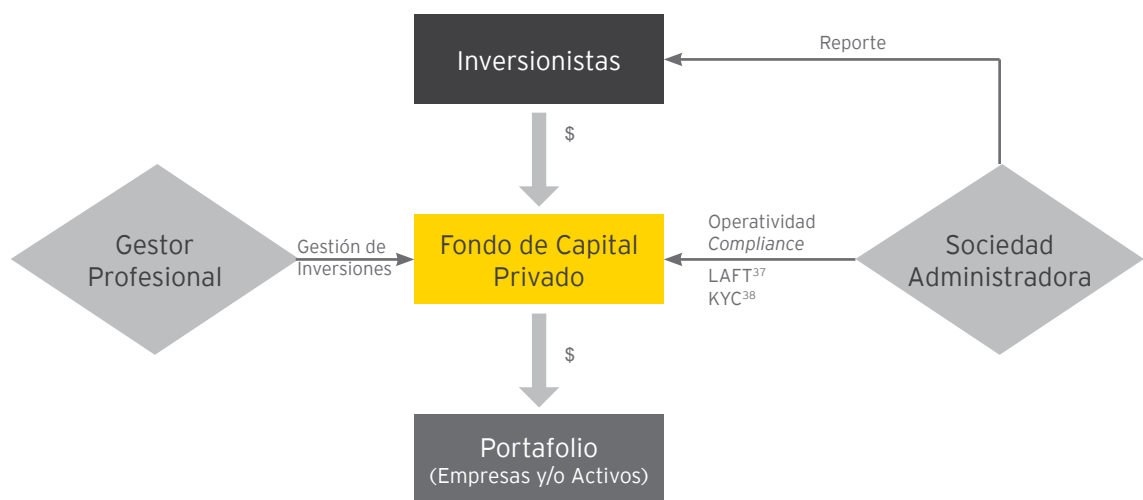
9.1 | Definición Fondos de Capital Privado

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 (10) 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

³⁷ LAFT: Lavado de Activos y Financiación para el Terrorismo.

³⁸ KYC: "Know your Costumer" por su sigla en inglés.

Inversionistas: Un fondo de capital privado debe tener como mínimo dos (2) inversionistas, los cuales pueden ser personas naturales o jurídicas. La inversión mínima en un fondo de capital privado está establecida en 600 SMLMV. Los principales órganos de gobierno son los siguientes:

- ▶ Los inversionistas nombran la Asamblea de Inversionistas, la cual está conformada por el 100% 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).



10. Casos de éxito

Groncol – Corporación Inversor

Caso: Groncol	Gestor: Corporación Inversor
Categoría: Mayor impacto generado	Año de entrada del Fondo en la empresa: 2013
Línea temática del caso: Desarrollo de proyectos sostenibles para mejorar la calidad de vida de las personas.	

Groncol, es una compañía dedicada al diseño y desarrollo de proyectos sostenibles para el sector de la construcción. Sus principales productos son los techos y muros verdes, con los cuales busca materializar su filosofía de generar impacto positivo en el medio ambiente y mejorar la calidad de vida de las personas (ciudadanos) a la vez que le agrega valor a sus clientes y les genera beneficios con productos y servicios técnicamente viables que garanticen la estabilidad de los proyectos de construcción en el largo plazo.

Desde su creación a finales del 2009, la empresa ha logrado desarrollar más de 146 proyectos (58,0% techos verdes y 42,0% muros verdes) lo que representa más de 53.000 metros cuadrados “verdes” construidos. Estos datos convierten a Groncol hoy en día en la compañía líder en Colombia y en Latinoamérica en este mercado.

Estado de la empresa antes de la entrada del fondo

Groncol pasó de ejecutar 4 proyectos en 2010 a 16 en 2012. En materia de metros cuadrados construidos, la compañía había logrado para el cierre del 2012 instalar 9.450 mts² y se proyectaba para finalizar el 2013 alcanzar un total de 33.745 mts².

El escenario en que se encontraba la compañía previo a la entrada de Inversor era el siguiente:

- ▶ Las constructoras grandes y medianas más reconocidas empezaban a reconocer a Groncol como el referente en techos y muros verdes, y cada vez más se estaban fidelizando.
- ▶ Se visualizaban proyectos en el corto, mediano y largo plazo de gran tamaño a los que Groncol debía poder atender sin perder su promesa de valor al cliente.
- ▶ La planta de personal administrativo se estaba quedando pequeña para los requerimientos que implicaba manejar un mayor número de clientes, proveedores y empleados.
- ▶ A nivel administrativo, se empezaban a percibir vacíos en los procesos internos que hacían imperativo la formalización, reestructuración y documentación de varios de sus procesos y la sistematización de la información. La planta de personal operativo gran parte del personal estaba vinculado de manera indirecta y por proyectos, lo que evidenciaba la importancia de mejorar y estructurar procesos de contratación, retención y crecimiento profesional, que permitirían no sólo ahorrar en términos de capacitación permanente de los trabajadores debido a la alta rotación, sino también capitalizar los aprendizajes y capacitaciones dadas al personal en obra que permitiera tener un impacto en la operación.
- ▶ No se tenía un área formal que administrara la gestión del recurso humano. La principal actividad desarrollada por la empresa en esta línea era la de contratación de personal, pero no habían unos lineamientos concretos, ni tampoco una sistematización, ni análisis de información que permitiera identificar posibles cursos de acción.

Con esto en mente, los retos para los que se debía preparar eran inmensos en términos de operación y ejecución de proyectos, manejo de proveedores, volúmenes, tiempos y logística, entre otros. Debía mantener su posicionamiento y participación en el mercado en una industria en crecimiento, comenzar a desarrollar proyectos de mayor envergadura, manteniendo su calidad y eficiencia. Empezar a competir con nuevos y más grandes competidores con diferentes estrategias que dificultarían el crecimiento de la compañía, vincular al personal idóneo para su operación, articularse mejor con los actores del sector, entre otros.

¿Por qué Groncol?

La información recolectada por Inversor entre 2012 y 2013 le permitieron concluir que Groncol era un activo con “una mezcla perfecta”, en cuanto cumplía con sus criterios de inversión: impacto + mercado + producto + emprendedores. Fue por esto, que en el año 2013, Inversor realiza la transacción por el 29,1% de las acciones de la compañía.

1. **Impacto:** Aparte de los beneficios ambientales evidentes, Inversor pudo identificar que por el tipo de sector al que pertenecía Groncol, gran parte de su fuerza laboral (operarios) pertenecía a poblaciones vulnerables y que gracias a su proveedor de plantas Metroverde, en donde en ese entonces Groncol tenía una participación del 45,0%, se beneficiaban personas campesinas del municipio de Tibitó.
2. **Mercado:** La evolución del número de clientes y ventas de la compañía y los cambios en las tendencias de los clientes finales, quienes motivados por los nuevos desarrollos en materia de construcción estaban cada vez más interesados en que la oferta constructiva incluyera el tipo de productos y servicios que tenía Groncol.
3. **Producto:** Sin duda alguna los techos y muros verdes, eran, y siguen siendo, un producto innovador y muy atractivo.
4. **Emprendedores:** La relación de confianza construida a lo largo de los poco más de 8 meses de trabajo cercano con los Emprendedores y socios de la compañía, facilitaron el proceso de negociación y permitieron reconocer las competencias y fortalezas de ambas partes y generar credibilidad, aspectos fundamentales al momento de entrar a hacer parte de una sociedad.



Descripción del impacto generado

Además de los retos que afrontaba la compañía, los requerimientos de capital eran evidentes. El ingreso del fondo tuvo un impacto. El aporte de Inversor en los resultados financieros de la compañía se da a través de los lineamientos y direccionamiento estratégico dados desde la Junta Directiva a nivel financiero, comercial y operativo que favorecen los resultados financieros de la compañía, así como el fortalecimiento del gobierno corporativo por medio de la creación del acuerdo de accionistas, creación de comités, reestructuración de la junta directiva y la rendición de cuentas para los accionistas.

En este sentido Inversor ha apoyado el fortalecimiento de la gestión financiera en términos de la planeación tributaria, el financiamiento con bancos, el manejo del flujo de caja, y el acompañamiento a través del comité financiero, y por supuesto la capitalización que fortalecieron el patrimonio de la compañía, entre otros.

Asimismo, Inversor ha acompañado la diversificación de clientes y de los ingresos, el desarrollo de nuevos productos y nuevas líneas de negocio, en particular la adquisición del 100,0% de las acciones de Metroverde, proveedor estratégico de plantas, sustratos y tapetes verdes, todos estos factores que han favorecido el incremento en ventas y la disminución de los costos de la materia prima. De igual forma ha apoyado la inversión en I+D para mejorar sus productos, y eficiencias en la operación. Todo esto incidiendo de manera directa en las ventas y en los márgenes.

Por otro lado, fueron apoyada la gestión del recurso humano, buscando mejorar el equipo y diseñar mejores estrategias para captar, retener, y desarrollar el talento. Groncol fortaleció su proceso de selección y de retención del personal, formalizando cerca del 30,0% de los empleados. Con esto Groncol alcanzó en 2013 el 100,0% de sus empleados vinculados con contrato a término indefinido. Adicionalmente, el Fondo considera relevante dos indicadores más, el de empleos para población vulnerable y el de mejoramiento de las condiciones laborales (condiciones iniciales de contratación en la compañía, ascensos y/o mejoramiento de sus ingresos).

Por último, al ser Inversor un Fondo de Capital Privado con enfoque de Inversión de Impacto que acoge la metodología de evaluación de impacto de GIIRS (*Global Impact Investing Rating System*) las compañías de su portafolio se evalúan anualmente sobre un estándar internacional para esta industria. Groncol logró una calificación bajo esta metodología de 111 sobre 200 puntos, lo que la ubico en el puesto 17 de 65 compañías evaluadas en su sector, destacándose en las categorías de Gobierno Corporativo y Modelo de Negocio de Impacto Ambiental.

Finalmente la llegada del fondo, le permitió a Groncol incrementar sus ventas, pasando de COP 1.741 MM en 2012 a COP 4.497 MM en 2013 y finalmente a 5.762 MM en 2015. Así como el incremento en el número de proyectos ejecutados, terminando 2012 con 16 proyectos y en 2013 con 54 proyectos.



Fondo de capital privado Hidrocarburos de Colombia - LAEFM Colombia Ltda.

Caso: Inversión en proyectos petroleros - Fondo de Capital Privado Hidrocarburos de Colombia	Gestor: LAEFM Colombia Ltda.
Categoría: Transacción más exitosa	Año de entrada del Fondo en la empresa: 2005
Línea temática del caso: Fondo Pionero Local Primero en Salida Total	

La transacción contempló la adquisición, inversión, desarrollo, y venta de la participación del Fondo de Capital Privado Hidrocarburos de Colombia (“Fondo” o “FIHC”) en dos bloques petroleros ubicados en la cuenca de los Llanos Orientales de Colombia en el departamento de Casanare. Como parte de la transacción y por separado, se realizó un intercambio o swap de participaciones entre dos bloques petroleros que resultó para el FIHC en un aumento en su participación en uno de los bloques, facilitando la transacción final de salida.

El FIHC nació de una iniciativa del Gobierno, en particular de Ecopetrol, para promover la exploración petrolera en Colombia. En el 2004, LAEFM Colombia Ltda. (“LAEFM”) fue escogido para ser el Gestor Profesional del FIHC, principalmente por su experiencia administrando fondos de capital privado en Latinoamérica, específicamente en Colombia, y la experiencia de sus socios fundadores en este sector.

¿Por qué invertir en los bloques petroleros?

A principios de la década del 2000, el Gobierno colombiano revisó sus políticas para el sector hidrocarburos. Entre otras medidas, se creó la Agencia Nacional de Hidrocarburos (“ANH”) para que se encargara de las actividades de promoción, asignación de áreas y supervisión del sector que antes estaban en manos de Ecopetrol y del Ministerio de Energía y Minas. Existía la preocupación, como es el caso en la actualidad, que a mediano plazo el país se volviera un importador neto de petróleo en ausencia de descubrimientos nuevos.

También se decidió fomentar la exploración y desarrollo de campos menores. Aunque Colombia tiene campos gigantes (como Caño Limón, Cusiana, Cupiagua), la gran mayoría de sus campos son menores. Sin embargo, las compañías petroleras multinacionales no tenían interés en explorar campos menores mientras que las compañías pequeñas, con enfoque local, no tenían recursos suficientes. El Fondo se creó en ese contexto. En su calidad de Gestor Profesional, LAEFM estuvo a cargo de obtener los recursos para luego invertirlos en proyectos, supervisar la ejecución de éstos y lograr una salida rentable.

La estrategia de inversión del Fondo se basó sobre los siguientes parámetros: (i) entrar a participar en inversiones en exploración y producción en campos petroleros menores, (ii) tener un riesgo exploratorio geológico moderado representado en una probabilidad de éxito de aproximadamente el 30,0%, (iii) tener acceso a infraestructura, (iv) contar con un equipo técnico propio con amplia experiencia, (v) generar flujo de caja, (vi) coinvertir con pequeñas empresas operadoras petroleras, (vii) hacer el proyecto atractivo ante un tercero, y (viii) contar

con contratos que mantuvieran fuerte la posición del Fondo sin verse afectado por cambios en la compañía operadora.

La política del FIHC siempre fue tener una influencia significativa en el manejo de los proyectos, particularmente en la parte técnica y de costos como también en aspectos de gobierno corporativo. Por esta razón, el equipo técnico del Fondo, que inicialmente empezó con un ingeniero de petróleos senior y un geólogo senior, se amplió a dos geólogos, tres ingenieros de petróleos y dos contadores expertos en auditoría financiera y de costos. Además, el Comité de Inversiones estuvo conformado por 3 de los socios principales de LAEFM con experiencia en temas de gobierno corporativo y por dos geólogos colombianos que habían tenido altos cargos en compañías petroleras internacionales.



Resumen del impacto generado

Los recursos del fondo fueron invertidos en proyectos de exploración y/o producción de campos menores ubicados en Colombia a través de la suscripción y ejecución de contratos de inversión con compañías operadoras, tomando una participación minoritaria pero significativa, con poder en las decisiones. Las compañías con las que el FIHC se asoció inicialmente eran de tamaño pequeño en las cuales LAEFM aportó capital, conocimiento y buenas prácticas, entre otras.

Durante las tres fases del FIHC, éste consideró 222 proyectos, de los cuales aprobó 51 y dejó pasar 171 en diferentes bloques petroleros con una diversidad de operadores. En relación con la transacción aquí

descrita, los dos bloques en cuestión representaron 21 de los 51 proyectos aprobados y 63,0% de las inversiones realizadas.

A manera de prima de entrada en los proyectos exploratorios, el FIHC fondeó en aproximadamente 2 a 1 el costo de los primeros pozos exploratorios. Por lo tanto, el FIHC invirtió la mayoría del capital semilla. Dentro de los contratos de inversión, contaba con una opción para poder continuar haciendo proyectos en toda el área de los bloques junto con el operador. Esto explica el alto número de proyectos aprobados en estos dos bloques.

Las inversiones en los primeros proyectos de estos dos bloques se iniciaron en el 2006. En uno de los bloques, el pozo exploratorio perforado para el primero proyecto resultó exitoso y se continuó con el desarrollo del campo y proyectos posteriores. En el caso del segundo bloque, el primer pozo exploratorio perforado no resultó exitoso. Más adelante, se perforaron pozos exploratorios y de desarrollo exitosos en otros proyectos dentro de dicho bloque.

El proceso que se siguió para evaluar los proyectos en estos bloques fue el típico que se usó en todos los casos. Los datos preliminares del bloque generaron interés en el equipo técnico del FIHC, por lo cual se firmó un acuerdo de confidencialidad para conocer la totalidad de la información. Se realizó la evaluación técnica y financiera de los proyectos y estos cumplieron con los parámetros, previamente establecidos por el equipo del FIHC, en cuanto a inversión y rentabilidad. Por consiguiente, se procedió a realizar el due diligence financiero, legal y ambiental. Subsecuentemente, los proyectos se presentaron al Comité de Inversiones para su consideración, siendo aprobados por unanimidad.

Descripción de la salida

Durante la vida del FIHC, debido a procesos de consolidación de la industria, hubo diferentes operadores de los bloques. A pesar de esto, el FIHC siempre logró tener una posición fuerte para proteger sus inversiones. Esto se debió en parte a que la nueva compañía operadora tenía que aceptar irrevocablemente las condiciones de los contratos con el FIHC. Además, el Fondo tenía la opción contractualmente de salirse en el momento de las adquisiciones de los activos, pero optó por continuar con el nuevo operador para maximizar el retorno financiero del Fondo.

Durante el 2014, el FIHC negoció un intercambio de las participaciones en dos de sus bloques con corte al 31 de diciembre de 2013. Dicho intercambio consistió en aumentar la participación del FIHC en uno de los bloques a cambio de ceder su participación en otro, más un desembolso de USD 3.2 MM. El resultado del intercambio fue la salida total del FIHC de un activo de difícil venta y el aumento en la participación del Fondo en un activo estratégico.

La transacción de venta de la participación del FIHC en los bloques de la transacción aquí descrita se realizó de la siguiente forma:

- ▶ Bloque 1 - La venta se concretó en agosto de 2014 con corte al 31 de marzo de ese año. La negociación se basó sobre las reservas 2P (probadas y probables) certificadas al 31 de diciembre de 2013, descontada la producción de enero a marzo de 2014 para los proyectos certificados a esa fecha más un ajuste para incluir las reservas 2P de dos prospectos exploratorios aun no delimitados en el momento del cierre. Estas reservas fueron certificadas subsecuentemente por parte del ente certificador del comprador.
- ▶ Bloque 2 - La venta de la participación del FIHC al mismo comprador también se cerró en agosto de 2014 con corte al 31 de marzo de ese año. La transacción se basó sobre los mismos parámetros que la transacción del bloque 1, reservas 2P (probadas y probables).

Cabe anotar que la estrategia del Fondo contempló obtener su retorno a través de distribuciones periódicas a los inversionistas, además de la salida. Desde el momento de entrada en los proyectos, el FIHC consideraba a la compañía operadora de cada proyecto como su comprador natural. El operador conocía toda la información de los bloques en cuanto a su producción, reservas, licencias, etc. Otras posibles salidas, se pudieron haber dado cuando se presentaron adquisiciones en las compañías operadoras ya que el FIHC recibió ofertas, sin embargo, no llenaron las expectativas del equipo de LAEFM.

El monto total de las transacciones de venta de las participaciones del FIHC en estos dos bloques fue de USD 280 MM. Antes de la venta, el FIHC había recibido USD 206 MM desde el 2006 a marzo de 2014 por concepto de participación de resultados en dichos bloques. Por lo cual, para estos bloques en total, el FIHC recibió USD 486 MM e invirtió USD 185 MM. La TIR de la inversión en estos dos bloques fue de 75,0%.

Airplan y Aeropuertos de Oriente - Nexus

Caso: Airplan y Aeropuertos de Oriente

Gestor: Nexus

Categoría: Mayor impacto generado

Año de entrada del Fondo en la empresa: 2010

Línea temática del caso: Gestor promotor del desarrollo comercial y mejora de la calidad del servicio

Aeropuertos de Centro Norte S.A. - Airplan, sociedad constituida en marzo de 2008, resultó adjudataria del Contrato de Concesión para la operación, explotación comercial, modernización y mantenimiento de los aeropuertos Olaya Herrera de Medellín, José María Córdova de Rionegro, El Caraño de Quibdó, Los Garzones de Montería, Antonio Roldán Betancourt de Carepa y Las Brujas de Corozal. Dicho contrato fue suscrito con la Aerocivil en su calidad de concedente, y fue subrogado a la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) a finales de 2013.

Por su parte, Aeropuertos de Oriente S.A.S. fue constituida el 4 de agosto de 2010 con el fin de ejecutar el Contrato de Concesión adjudicado en ese mismo mes para la administración, operación, explotación comercial, mantenimiento y modernización de 6 terminales aeroportuarias ubicadas al nororiente del país: el aeropuerto Camilo Daza de Cúcuta, el Palonegro de Bucaramanga, Yariguíes de Barrancabermeja, el Alfonso López de Valledupar, el Simón Bolívar de Santa Marta y el Almirante Padilla de Riohacha. El contrato fue suscrito con la Aerocivil actuando como concedente, y fue subrogado a la ANI a finales de 2013.

Desde la entrada del Fondo como socio en las concesiones, este ha actuado como un socio estratégico contribuyendo a la generación de valor en varios aspectos de las compañías. Una de las estrategias que mayor impacto ha generado es la estrategia comercial, la cual no solo contribuyó a incrementar la oferta comercial en las terminales de los aeropuertos sino que también vinculó nuevas aerolíneas para prestar sus servicios por medio de la apertura de nuevas rutas o frecuencias.



Así mismo, el Fondo, junto con la administración de cada concesión lideró la negociación de nuevas obras con la ANI, teniendo en cuenta las necesidades de cada uno de los aeropuertos. La expansión de las terminales han contribuido a prestar un mejor servicio al pasajero y también ha mejorado las condiciones operativas de las empresas que operan en los aeropuertos.

De la misma forma, el gestor ha acompañado activamente a la banca de inversión en la consecución de los recursos para la financiación de las obras obligatorias y adicionales pactadas para de cada una de las concesiones.

Estos son algunos de los muchos aspectos en los que el Fondo ha contribuido a la generación de valor de estos activos convirtiéndolos hoy en unas concesiones aeroportuarias cuyos niveles de ingreso esperado se han triplicado y que han presentado una mejora considerable en la calidad del servicio al pasajero cumpliendo con los niveles de servicios estipulados en el contrato de concesión.

Entrada del Fondo

El Fondo Nexus Infraestructura I FCP entró a hacer parte de Airplan y de Aeropuertos de Oriente en el año 2010. Los principales criterios evaluados para participar en los proyectos aeroportuarios que se consideraron fueron los siguientes:

1. Socios con experiencia en la gestión de activos con potencial comercial, aliado internacional de talla mundial para la operación aeroportuaria.
2. Potencial de crecimiento del sector aeroportuario Latinoamericano.
3. Activos con ubicación geográfica estratégica y con potencial de crecimiento de tráfico de pasajeros.
4. Flujos de caja estables.
5. Altas posibilidades de *upside* para los accionistas.
6. Oferta limitada de activos similares en la región.
7. Alto potencial de ampliación de los contratos.
8. Potencial de crecimiento de la oferta comercial ofrecida por los aeropuertos.
9. Potencial de implementación y desarrollo de servicios conexos/complementarios.
10. Alto potencial de incrementar y maximizar los ingresos no regulados generados por el proyecto.
11. Experiencia de los miembros del Gestor.



Descripción del Impacto Generado

Los Aeropuertos de Centro Norte registraron 9,49 millones de pasajeros en 2015 y entre 2009 y 2015 presentaron un crecimiento anual compuesto de 14,4%. De acuerdo con lo anterior, la participación de la concesión en el tráfico nacional de pasajeros es del 15,0%.

Los Aeropuertos de Oriente, tuvieron un tráfico de pasajeros de 5,25 en 2015 y en el mismo periodo (2010 - 2015) mostraron un crecimiento anual compuesto de 9,4%. Los aeropuertos concesionados a Aeropuertos de Oriente representan el 8%, de la participación total del tráfico de pasajeros en

Colombia, lo anterior ubica a Airplan y a Oriente como la segunda y tercera concesión con mayor tráfico de pasajeros, respectivamente.

Nexus Capital Partners como gestor profesional del Fondo ha sido partícipe activo en la definición de la generación de valor de los proyectos en mención. Sus principales ejes estratégicos se han enfocado en las siguientes iniciativas:

Estrategia	Aeropuertos de Centro Norte - Airplan	Aeropuertos de Oriente
1. Comercial	<ol style="list-style-type: none"> 1. Estrategia para crecimiento de pasajeros y aumento del número de aerolíneas y frecuencia de destinos (Aeroméxico, Iberia, Avior, Spirit, Air Panama, Jetblue, Tampa y Delta) 2. Apoyo a Viva Colombia la aviación de bajo costo. 3. El Gestor ha actuado como co-líder en la definición de estrategias para incrementar el nivel de ocupación de los locales comerciales de las concesiones mejorar las condiciones de los contratos aumentando la participación de los ingresos no regulados sobre el total de ingresos. 4. Contrato de arrendamiento con Avianca para construir, al sur de la plataforma principal del Aeropuerto José María Córdova, el nuevo Centro Aeronáutico (MRO -Maintenance, Repair and Overhaul) de la aerolínea, el cual tendrá un área estimada de 44.300 m². Este logro tendrá un impacto significativo en la región en el desarrollo económico, en la mano de obra calificada que este negocio atrae, y más aún en la posibilidad de desarrollar un cluster de mantenimiento en la región. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Mejorar el nivel de ingresos no regulados por medio de ajustes del precio de los arrendamientos e incrementar el nivel de ocupación de los locales comerciales. (incremento del 13,0% al 22,0% entre 2011 y 2014) 2. Incluir 9 nuevas rutas y 4 nuevas aerolíneas, dentro de la que se destaca la operación de Easyfly.
2. Expansión	<ol style="list-style-type: none"> 1. El Gestor lideró en conjunto con la administración de Airplan las negociaciones con la ANI con el fin de pactar las condiciones en las cuales se incorporarían obras adicionales al contrato de concesión, que permitirán mejorar las condiciones operativas de los seis aeropuertos de la concesión debido a la repavimentación de las pistas y mejorarán la experiencia y calidad del servicio prestado al usuario en los aeropuertos. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. El Gestor lideró la negociación para la ampliación del alcance de las obras de los 5 aeropuertos en Santa Marta, Cúcuta, Valledupar, Barrancabermeja y Riohacha (terminales de pasajeros, parqueaderos, torres de control, climatizaciones, zonas comerciales, entre otras)

Estrategia	Aeropuertos de Centro Norte - Airplan	Aeropuertos de Oriente
3. Mejoramiento de Procesos	<ol style="list-style-type: none"> 1. Integración de los sistemas de control para la operación del aeropuerto (circuito cerrado de TV, control de accesos, sistema de Intrusión, entre otros). 2. Implementación del SMS en los aeropuertos, logrando la identificación y reducción de peligros operacionales. 3. Inicio del proceso de implantación de los sistemas gestión de calidad 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Implementación de un Centro Integrado de Administración y Gestión Aeroportuaria. 2. Implementación de un Sistema Integrado de Gestión, encaminada a la obtención de la certificación en procesos críticos. 3. Encuestas de satisfacción de pasajeros para evaluar y mejorar el servicio y crear planes de acción. 4. Verificación de niveles de servicio para optimizar tiempos de espera de pasajeros y usuarios.
4. Financieras	<ol style="list-style-type: none"> 1. Búsqueda de financiación para la ejecución de las obras, donde el Gestor ha liderado con los socios de la concesión la estrategia de financiación para optimizar flujos de caja. 2. Mejoramiento de condiciones económicas pactadas en financiaciones anteriores. 3. Consecución de financiación adicional a un año para pagar pasivos y financiar obras complementarias. 4. Optimización de flujos de caja, optimización del EBITDA entre 2009 y 2014 de 20 puntos porcentuales. 5. Implementación de estrategias tributarias, de control presupuestal, construcción de flujo de caja proyectado, y balance scorecard. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Creación de un patrimonio autónomo donde se manejan los recursos del proyecto para asegurar el cierre financiero mediante Project Finance sin recursos a los accionistas. 2. Cierre financiero con bancos locales para asegurar cumplimiento de obligaciones. 3. Ampliación de alcances contractuales y definición de estrategia de financiación de deuda para sustituir deuda anterior y desarrollar obras. 4. Implementación de balance scorecard y flujo de caja, para el control de planeación estratégica y seguimiento de costos operativos.
5. Organizacional	<ol style="list-style-type: none"> 1. El Gestor cuenta con un puesto en la Junta Directiva. 2. Creación de un comité técnico para hacer seguimiento a la ejecución de obras y seguimiento financiero, reunión con proveedores y negociación con contratistas. 3. Mejoramiento de recursos humanos a través de estrategias de bienestar para los empleados implementando un modelo de gestión por competencias. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Conformación de la Junta Directiva y dos puestos por parte del Gestor. 2. Creación de un comité operativo constituido por tres miembros de la Junta, de la cual hace parte un miembro del Gestor. Realiza seguimiento a las adquisiciones, presupuesto, ejecución de obras y estrategias de optimización de costos. 3. Implementación de procesos de selección, vinculación, capacitación, promoción, entre otros.

Estrategia	Aeropuertos de Centro Norte - Airplan	Aeropuertos de Oriente
6. Innovación	<ol style="list-style-type: none"> 1. Creación de un proyecto APP de tecnología a Colciencias para planeación de viajes a las ciudades que tengan los aeropuertos. 2. Implementación de ayudas tecnológicas para el procesamiento de pasajeros, inspección de equipaje, vigilancia y seguridad integrados para el centro de control para dar respuestas eficaces. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inversiones tecnológicas para reducir gastos operacionales y generar valor a la organización (cámaras de vigilancia, sistema de climatización, sistemas de información en tiempo real)

Algunas de las cifras financieras generadas por el Gestor en los aeropuertos se presentan a continuación:

Criterio	Aeropuertos de Centro Norte		Aeropuertos de Oriente	
	Previo	Posterior	Previo	Posterior
Fecha	Jul 2010	Sept 2015 (Actual)	Agt. 2010	Sept 2015 (Actual)
Ventas (COP MM)	\$68.610	\$147.156	\$25.706	\$44.850
EBITDA (%)	31,0%	52,0%	25,0%	43,0%
Utilidades (COP MM)	\$7.002	\$14.852	-\$302	\$597

Adicionalmente al valor generado en los activos de proyectos en aeropuertos, es relevante mencionar el impacto generado a nivel ambiental y social que ha generado el gestor profesional a través de sus fondos en estas inversiones. El impacto en la conservación del medio ambiente en este tipo de activos es crucial y por ende se han gestado planes de manejo ambiental, eficiencia energética, manejo de residuos, optimización de manejo de aguas, acercamiento con las comunidades aledañas en la implementación de proyectos comunitarios, manejo de ruido, planes de compensación ambiental, entre otros.

Igualmente, el impacto social se ha generado a través de la implementación de estrategias encaminadas a mejorar la situación de los trabajadores y las comunidades aledañas a los proyectos, así como la generación de empleo:

Concepto	Aeropuertos de Centro Norte - Airplan	Aeropuertos de Oriente
Empleos generados	► 745, 345 directos y 400 indirectos	► 567, 206 directos y 361 indirectos
Empleos formalizados	345	206
Empleos femeninos	91	76
Otras iniciativas	Impulso de la economía local donde se encuentra ubicado el aeropuerto	Capacitaciones, servicios de transporte favoreciendo a empleados y taxistas.
RSE		► Dotación de mobiliario a centros educativos del área de influencia de los aeropuertos





Termocandelaria - Tribeca Asset Management

Caso: Termocandelaria	Gestor: Tribeca Asset Management
Categoría: Transacción más exitosa	Año de entrada del Fondo en la empresa: 2009
Línea temática del caso: Salida de la primera compañía de generación térmica y quinta en generación de energía en Colombia.	

En abril de 2009, el Fondo de Capital Privado Tribeca Energy Fund invirtió en la adquisición del 50,0% de Termocandelaria Power Limited (“TPL”), propietaria de Termocandelaria S.C.A. E.S.P., una planta de generación térmica con capacidad de 314 MW (megavatios) ubicada en la ciudad de Cartagena. Termocandelaria es una planta de ciclo abierto la cual es capaz de generar tanto con gas como con combustible líquido.

Un año más tarde, en junio de 2010, el Fondo invirtió en la adquisición del 65,5% de Golden Gate Energy Investments, vehículo propietario del 57,4% de Termobarranquilla S.A. E.S.P (“TEBSA”), la mayor planta de generación térmica en Colombia con capacidad de 918 MW (megavatios) ubicada en Soledad, Atlántico, a pocos kilómetros de Barranquilla. TEBSA es una planta de ciclo combinado cuya principal generación se hace con gas.

Estado de la empresa antes del fondo:

Tanto la inversión en TPL y en TEBSA era una oportunidad buena para los inversionistas, ya que cumplía con dos elementos en común importantes, contaba con un bajo perfil de riesgo y flujos de caja previsible. Por su lado, TPL presentaba una oportunidad por el buen estado en el que se encontraba la planta y el “know how” de su equipo, mientras que TEBSA presentaba una rentabilidad potencial atractiva adicionalmente a los factores anteriormente mencionados.

A continuación se resaltan algunas de las características principales de la inversión en Termocandelaria y TEBSA:

Características	Termocandelaria	TEBSA
1. Flujo de caja altamente previsible	Tenía garantizados sus ingresos provenientes del Cargo por Confiabilidad hasta diciembre de 2013. Estos son fijos y no dependen de los despachos de energía. En la medida que la gran mayoría de los flujos del proyecto estaban denominados en USD, TPL era una oportunidad de inversión de bajo riesgo en dicha moneda.	Tenía garantizados sus ingresos provenientes del acuerdo PPA (Power Purchase Agreement) con Gecelca hasta abril de 2016, luego de lo cual recibiría ingresos por despacho de energía y Cargo de Confiabilidad.

Características	Termocandelaria	TEBSA
2. Sólida fuente de pago	El Cargo por confiabilidad es liquidado y recaudado por el Administrador del Sistema de Intercambios Comerciales (ASIC) y pagado por los usuarios de Sistema Interconectado Nacional, a través de las tarifas que cobran los comercializadores.	Los ingresos provenientes del PPA eran pagados por Gecelca, empresa del Estado Colombiano.
3. Disponibilidad de un canal cambiario de salida de recursos a los accionistas	Contaba con dos contratos de leasing y un crédito de proveedor con una empresa filial constituida en Delaware, EE.UU. Dichos contratos conformaban un importante canal cambiario que permitiría la salida de recursos y un gasto deducible de impuestos para la operación en Colombia.	Contaba con una estructura de leasing operacional off-shore que proveía un canal cambiario de US\$240 MM para los accionistas al igual que un escudo fiscal ajustable a las utilidades de cada período y que permitía la salida de recursos y un gasto deducible de impuestos para la operación en Colombia.
4. Experiencia y talento humano	Equipos directivos con amplia experiencia en el sector eléctrico colombiano	
5. Óptimo estado de la planta	La planta se encontraba en un excelente estado, debido a su poca utilización, a su correcta operación y a un adecuado mantenimiento. El proyecto de conversión a Dual Fuel mejoró notablemente la operación, confiabilidad, mantenimiento y seguridad de la misma.	
6. Potencial de expansión	Posibilidad de convertir sus unidades de ciclo abierto a ciclo combinado, lo que permitiría ampliar su capacidad de generación a 580 MW. Dicha conversión también aumentaría su Cargo por Confiabilidad.	

En Junio de 2012 se anunció la fusión de TPL con TEBSA, donde TLP absorbería Golden Gate, vehículo propietario de TEBSA, en el que la participación del fondo queda por 60,75% de la entidad fusionada. La compañía fusionada resultante se convierte en la quinta empresa de generación más grande del país, con una capacidad instalada de 1.232 MW (8,5% de la capacidad instalada de Colombia) y la primera compañía de generación térmica en Colombia (26,6% de la capacidad instalada térmica de Colombia).

Estado de la empresa antes del Fondo:

Termocandelaria Power Limited (“TPL”) fue constituida en 1998 bajo las leyes de Islas Caimán, propietaria de una planta de 314 MW, con capacidad de operar a gas y diesel ubicada en Cartagena. Fue creada con el objetivo de financiar, operar y ser accionista de una planta termoeléctrica.

Termobarranquilla S.A. E.S.P (“TEBSA”) fue constituida en 1994, es propietaria de una planta de generación térmica a gas, ciclo combinado con una capacidad de 918 MW en Soledad, Atlántico., Era la tercera planta de generación más grande de Colombia (7,0% de la capacidad instalada del país) y la planta de generación térmica más grande del país (21,0% de la capacidad térmica del país).



Descripción del impacto generado

Con la adquisición de ambas empresas, el fondo le aportó varios elementos importantes de cara a la estrategia de crecimiento y la creación de valor a través de la implementación del “Tribeca Way”. La sólida estrategia de crecimiento de TPL en el mercado de energía mayorista colombiano, a través de la adquisición de TEBSA, permitió que a 2016, TPL se convirtiera en la quinta empresa de generación más grande del país, y la primera compañía de generación térmica en Colombia.

Por otro lado, la generación de valor a través del esquema de direccionamiento estratégico “Tribeca Way” implementado por el fondo creó valor desde diferentes frentes, estableciendo los objetivos

principales e implementando los mecanismos de control de gestión necesarios para maximizar el valor de la compañía. En particular, fue fortalecido el talento humano estructurando un equipo directivo adecuado, reestructurado el equipo anterior y se mantuvieron capacitaciones contantes; se optimizó el área financiera, generando ahorros por la importación de repuestos (US\$12 Millones), repartición de dividendos (US\$5,8 Millones), finalización de la refinanciación de deudas a corto y largo plazo, y se obtuvieron créditos rotativos para ambas compañías. Adicionalmente, fue asegurado el abastecimiento de combustible a largo plazo, la remuneración por capacidad a 10 años para ambas centrales, y la mejora significativa en potencia, confiabilidad y eficiencia, particularmente en las unidades de generación de TEBSA.

Descripción de la salida

La salida del fondo se desarrolló a través de la venta a los accionistas minoritarios. El proceso se llevó a cabo sin mayores contratiempos y no interfirió en la administración ni en el funcionamiento de la compañía.

La decisión de venta de la participación del fondo en TPL se tomó a finales de 2014. La razón para la venta fue que para ese momento, el gestor consideró que ya se le había generado el máximo valor posible a la compañía. Cualquier generación adicional de valor solo se podría conseguir mediante la compra de otras compañías o mediante el aumento de la capacidad de las plantas. Ambas alternativas requerirían no sólo recursos adicionales sino además un horizonte de tiempo más largo. Ya el Tribeca Energy Fund había invertido todos sus recursos y su horizonte de inversión estaba llegando a su fin, por lo que estas alternativas no se consideraron viables. El gestor concluyó que el valor que se había generado a la fecha mediante la fusión de las compañías, el fortalecimiento del equipo, las mejoras operativas y la seguridad en el suministro de gas era considerable y justificaba la salida de la inversión.

Para la salida se contrató a BNP Paribas para que estructurara un proceso competitivo de venta. Una vez se empezaron a contactar a los posible interesados, los socios minoritarios le informaron al fondo que estaban interesados en comprar su participación en TPL. Los minoritarios no sólo tenían un derecho de preferencia sino que además conocían muy bien la compañía, lo que para el fondo ayudaría a un cierre relativamente rápido de la operación. Adicionalmente, una venta a los minoritarios abría la puerta a una negociación sin contingencias, algo que era muy atractivo para el fondo. Por estas razones, se optó por poner en pausa el proceso de venta competitivo y negociar con los minoritarios. Después de una par de rondas de negociación, se llegó al precio de US\$233 millones por el 60,7% de TPL. Para llegar a este precio se tuvieron en cuenta principalmente lo múltiplos por MW de compañías comparables. Se destaca que dentro del acuerdo de venta no se incluyeron ningún tipo de contingencia ni se dieron representaciones y garantías de carácter operativo.



Abreviaciones

ColCapital:	Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado.
DANE:	Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas.
EY:	Ernst & Young.
HNW Individuals:	Individuos con alto poder de inversión/patrimonio.
SMLMV:	Salario mínimo legal mensual vigente (COP 644.350 para 2015).



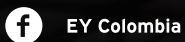
Acerca de EY

EY es líder global en servicios de aseguramiento, impuestos, transacciones y asesoría. 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.

© 2016 EYGM Limited.
Todos los derechos reservados.

www.ey.com



Contacto:

+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

Calle 7 Sur No. 42 - 70
Oficina 616
Tel. +574 369 84 00
Fax. +574 369 84 84

