

FONDOS DE CAPITAL PRIVADO

Generalidades, actores, estudio de mercado, marco legal aplicable.

En el “Estudio de Fondos de Capital Reporte 2015 EY- Colcapital”, la participación de 7,8 millones de consumidores y más de 9,5 millones de turistas que visitan anualmente nuestra ciudad, garantiza la diversidad del mercado capitalino para la inversión en cualquier producto o servicio.¹³

Generalidades

Los fondos de capital privado tratan de un vehículo de inversión administrado por un equipo profesional, cuyo objetivo principal es proveer un retorno a 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 también se llaman “dinero inteligente”. Además de ofrecer capital a las empresas y/o proyectos, brindan 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 se regulan a través del Decreto 2555 de 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 que 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).

Actores que participan en un fondo de capital privado

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 algunos 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).

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

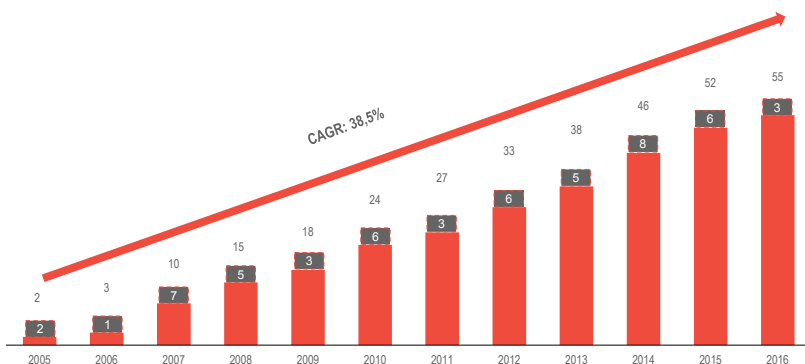
La industria de fondos de capital privado, durante el año 2015, presentó una desaceleración mundial, después de la crisis financiera en Estados Unidos que afectó el mercado mundial, así como la crisis europea. Si bien el 2014 fue un año récord para la industria de fondos de capital privado en América Latina, en el que fueron levantados recursos por USD 10.391 millones, el panorama para el 2015 no fue muy alentador, y presentó 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.

Evolución de los gestores profesionales

La industria de fondos de capital privado en Colombia ha presentado un crecimiento extraordinario desde su inceptión hace 11 años. A mayo de 2016, Colombia cuenta con 55 gestores profesionales activos, tanto locales como internacionales, de los cuales para efectos del estudio realizado, 53 gestores reportaron información detallada. Como se evidencia en la gráfica A, 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, que mostró a la fecha del cierre del estudio la creación de tres nuevos gestores profesionales.



Gráfica A - Número de gestores profesionales activos



La evolución de los gestores profesionales ha venido acompañada del desarrollo de gestores locales, como la llegada de gestores internacionales. A mayo de 2016, el porcentaje del total de gestores profesionales locales que operan en Colombia representa el 55,0%, mientras que los internacionales representan el 45,0%.

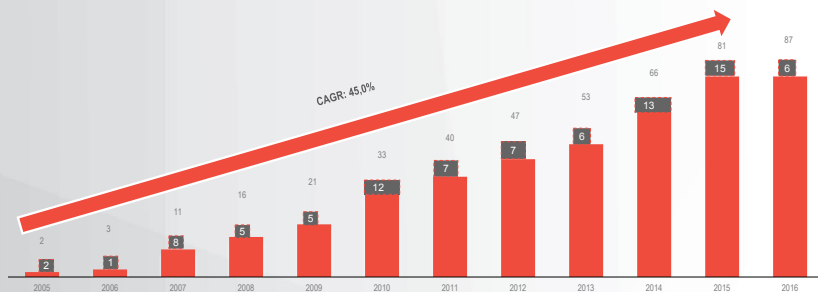
Durante el año 2015, predominó la creación de gestores profesionales enfocados en infraestructura, en particular, por medio de fondos de deuda para apalancar el financiamiento de los proyectos de cuarta generación (4G) del Gobierno colombiano. De los seis nuevos gestores creados en este año, tres son 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 de 2016, se ha registrado la constitución de tres 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, y presenta resultados tangibles tanto para los inversionistas como para la economía en general. El primer fondo de capital privado estructurado en el país en 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, y presentó excelentes resultados financieros para los inversionistas.

Evolución de los 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 B se presenta la información de 87 fondos de capital privado, los cuales reportaron información relacionada con el año de inicio de operación.

Gráfica B - Evolución número de fondos de capital privado



El crecimiento del número de fondos de capital privado ha sido considerable. Los resultados de la gráfica B muestran que después de tener tan solo 2 fondos creados y operando en el 2005, la industria ha presentado un crecimiento anual compuesto entre 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 2015 fue sin duda el año récord 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 acroeconómica que atravesó el país durante

el año 2015, la creación de fondos de capital privado continúa creciendo, lo cual demuestra 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 contrarresten los efectos de los ciclos económicos.

Los años 2014 y 2015 fueron muy activos en la creación de fondos de capital privado en el país. En particular, durante 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%), seguidos de los fondos de infraestructura, emprendimiento y recursos naturales (20,0% cada categoría). Sin embargo, para efectos de los análisis del estudio realizado, se considerará una muestra de 82 fondos de capital privado en operación, los cuales reportaron información suficiente para ser parte de la muestra.

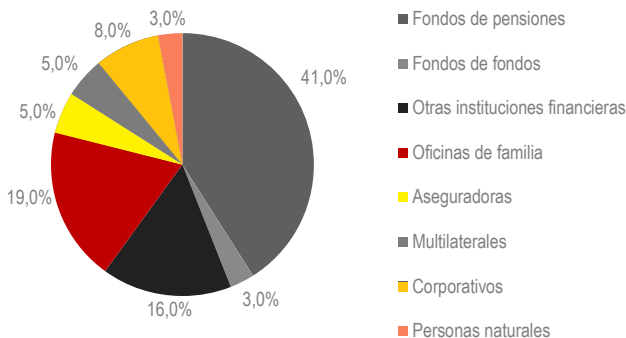
En este contexto, la industria en Colombia, y en especial Bogotá, su capital, en la que se concentra el número más significativo de los operadores, cumple su primera década

de operaciones en medio de un entorno macroeconómico de cambio.

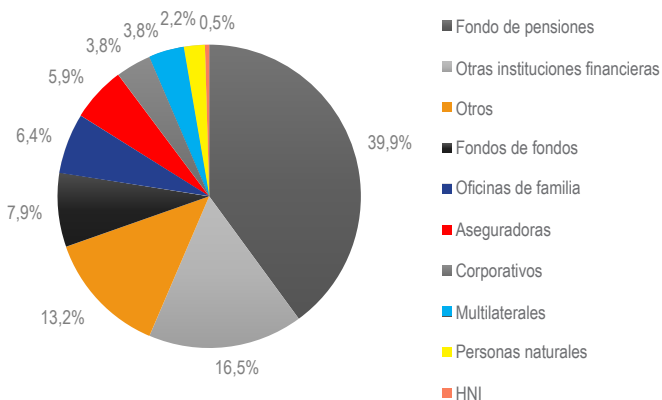
La moneda preferida en la estructuración de los fondos de capital privado ha sido el dólar americano, que representa el 54,0% de los vehículos, seguido del peso colombiano, con 45,0%, y el 1,0% el sol peruano.

En cuanto a la jurisdicción de los fondos de capital privado que operan 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.

Gráfica C - Capital por tipo de inversionista, 2015



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



Capital por tipo de inversionista

Para estimar la composición de los inversionistas en el agregado de la industria, se tomó 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 cuatro jugadores: (i) Protección, (ii) Porvenir, (iii) Colfondos y (iv) Old Mutual. Seguidas de esta categoría se encuentran otras instituciones financieras, con un 16,5%, seguidas 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%. Lo anterior evidencia una dependencia de la mayoría de recursos para apalancar el crecimiento de la industria en pocos inversionistas.

Después de estos perfiles, que abarcan la mayoría del capital invertido, con un 77,5%, se encuentran las oficinas de familia, con un 6,4%, que disminuyen su participación frente a la del año inmediatamente anterior. Sigue 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, que han estado activas 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 estos se pueden resaltar los grupos inversionistas corporativos, representados por grupos empresariales colombianos, como, por ejemplo, el Grupo Empresarial Antioqueño (GEA).

Inversionistas locales vs. internacionales

Colombia se ha convertido en un foco de inversión en Latinoamérica, y cada vez más están llegando capitales 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, 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 de 2016, el 72,4% de los compromisos de capital de la industria, 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 en el cual representaron el 19,0% del total de los compromisos de la industria. 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 E - Número de inversionistas locales vs internacionales por tipo de inversionista



Compromisos de capital

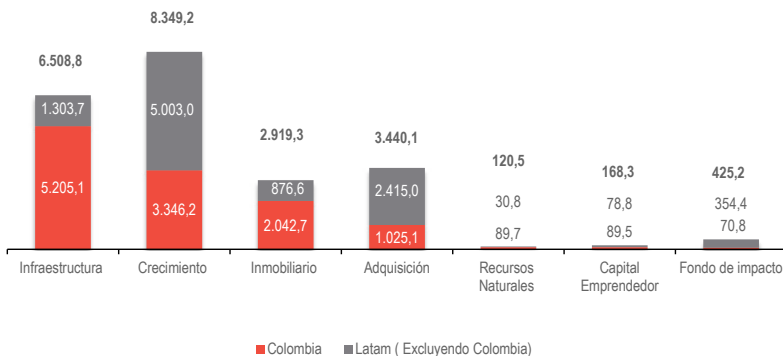
Al cumplir 11 años de actividad, los compromisos de capital a mayo de 2016, de la industria de fondos de capital privado en operación en Colombia, ascienden a USD 21.931,6 millones para inversiones en Latinoamérica; el valor se incrementó en un 15,0% con respecto al año 2014. Lo anterior representado 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 Colombia (23%), 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.

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.

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 F, en donde los fondos de capital privado de infraestructura 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.

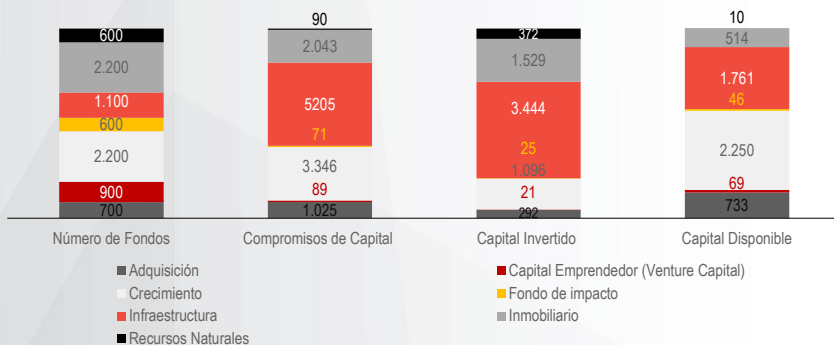
Gráfica F - Compromisos de capital 2005-2016 por tipo de fondo (USD millones)



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 distintos estados de desarrollo (ver gráfica G).

Del total de 83 fondos de capital privado, los cuales cuentan con compromisos de capital estimados para 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.

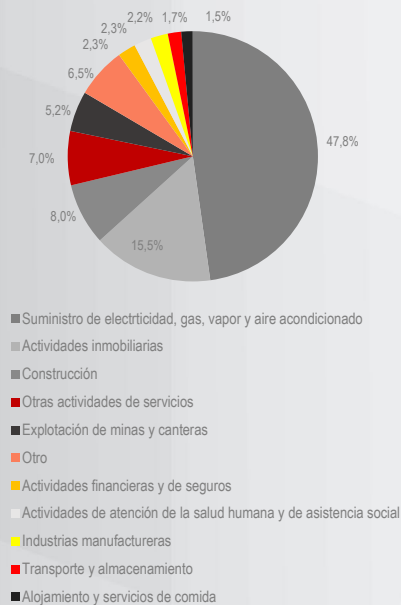
Gráfica G - Concentración de compromisos de capital por tipo de fondo (USD millones)



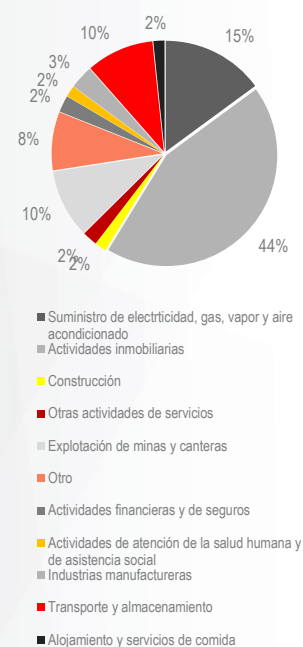
Inversiones por sector

En Colombia, históricamente, los fondos de capital privado han invertido sobre todo en el sector inmobiliario y de construcción, tendencia que se ha mantenido durante 2014 y 2015. Sin embargo, para el período 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 gráfica H.

Gráfica H - Inversión histórica por sector en Colombia (USD millones) para 2016



Gráfica I - Inversión histórica por sector en Colombia (USD millones) para 2015



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, que suman USD 5.304,0 millones. En seguida 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, que movilizan 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.

Expectativas de inversión

Frente a las proyecciones de las expectativas 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% y 13,0%, respectivamente), entre otros.

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

Salidas

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 cuatro años, debido al cumplimiento de un número representativo de fondos de capital privado de sus ciclos de vida completos.

Principales cambios regulatorios de la industria

La industria de fondos de capital privado ha tenido una gran actividad en el frente regulatorio durante el período comprendido entre el año 2015 y el cierre de mayo de 2016. Sin embargo, de acuerdo con la actualización del Balance Score Card de Latinoamericana, publicado por LAVCA, 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 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 período 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.

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

1. **Fondos inmobiliarios:** fue emitido el Decreto 1403 de junio de 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 de 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 - APP. 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 se definieron 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, con 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. Además, la Circular Externa 015 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 paguen 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 a 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 seis meses contados 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.