

Potenciando la economía colombiana

Evolución y análisis de la industria de Fondos de Capital Privado

Reporte 2018 / Versión 2



Contenido

Introducción

05

1

Industria de fondos de capital privado

17

- 1.1 Panorama global de la industria 17
- 1.2 Perspectiva global de la industria de fondos de capital privado: Inversiones y Salidas 19
- 1.3 Panorama de los fondos de capital privado en Latinoamérica 23

Metodología

08

2

Panorama macro-económico en Colombia

25

- 2.1 Principales hechos macroeconómicos 25
- 2.2 La buena hora de Colombia para la inversión extranjera 28

Acerca de ColCapital

10

3

Evolución de la industria de fondos de capital privado en Colombia

33

- 3.1 Principales cambios regulatorios 33
- 3.2 Evolución fondos de capital privado en Colombia, creados bajo el Decreto 2555 de 2010 40
- 3.3 Evolución fondos de capital privado en Colombia (vehículos locales + regionales) 43
- 3.4 Sociedades Administradoras 53
- 3.5 Estrategias de inversión 53

5

Inversionistas

61

- 5.1 Compromisos de capital según tipo de inversionista 61
- 5.2 Compromisos de capital históricos por tipo de fondo y perfil de inversionista 62

6

Inversiones

65

- 6.1 Inversión histórica 65
- 6.2 Inversión por sector 66
- 6.3 Expectativas de inversión y desinversión 67

4

Compromisos de Capital

55

- 4.1 Compromisos de capital de los fondos de capital privado históricos 55
- 4.2 Compromisos de capital de los fondos de capital privado activos 57
- 4.3 Compromisos de capital por tipo de fondo 58
- 4.4 Compromisos de capital destinados a Colombia por fondos finalizados 59

Acerca de EY

12

7

Salidas

69

Definiciones

14

8

Impacto

71

8.1 Empleo 71

8.2 Criterios ambientales,
sociales y de gobierno
corporativo (ASG) 72

9

Relevancia del
capital emprendedor 75

10

Retos para la industria
de fondos de capital
privado en Colombia 79

10.1 Atracción de nuevos
inversionistas al país a
través de estos vehículos
de inversión 80

10.2 Elevar los estándares
de gestión a través de la
implementación de
mejores prácticas para
la industria 84

10.3 Ofrecer estabilidad jurídica
y tributaria al vehículo,
llevando la normativa local
cada vez más a estar
alineada a los estándares
y exigencias de mercado
más desarrollados 85

11

Evolución de la
industria de fondos
de capital privado en
Latinoamérica 87

11.1 Argentina 87
11.2 Brasil 90
11.3 Chile 95
11.4 Ecuador 102
11.5 México 106



Introducción



La Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado, ColCapital junto con EY presentan la quinta versión del Estudio de la industria de fondos de capital privado en Colombia. Este documento busca exponer el panorama de los fondos de capital privado en el país, detallando los compromisos de capital, inversiones, desinversiones, inversionistas y el impacto generado en la economía colombiana.

Año a año este Estudio se ha venido consolidando como el referente de la información de la industria de fondos de capital privado, sirviendo como herramienta al Gobierno, empresas e inversionistas para entender la evolución de la misma. Igualmente, el compendio de información ha permitido al Gobierno entender el impacto de los cambios normativos, cuantificar el tamaño y oportunidades del sector para la atracción de nuevos inversionistas, así

como generado cercanía de potenciales empresas y proyectos con interés de financiarse a través de los fondos de capital privado. Finalmente, este Estudio es una guía que presenta el panorama general del sector para diversos actores, tanto locales como internacionales, así como para gestores profesionales y proveedores de servicios.

Esta quinta versión del Estudio, es el resultado del trabajo de recopilación de información entre los gestores profesionales locales e internacionales con fondos de capital privado cuya tesis de inversión incluye a Colombia. Es importante mencionar que la información y resultados del Estudio continúan mejorando año a año debido a la labor de identificación de un mayor número de fondos locales y regionales. Adicionalmente, esta versión a diferencia de las anteriores tiene fecha de corte diciembre, por lo que los

cambios presentados con respecto a la cuarta versión del estudio con fecha de corte junio 2018, no difieren de manera importante. Sin embargo, era una necesidad para el sector alinearse a los cortes de información de los reportes globales de la industria. En este sentido, en adelante, se presentarán publicaciones anuales con cortes a diciembre. Esta quinta versión contiene la información de todo el año 2018 incluyendo tanto las cifras del Estudio a junio 2018 como nuevos datos históricos de la industria en el país.

El Estudio cuenta con un margen de error en los resultados expuestos ya que por restricciones de confidencialidad de los gestores profesionales la recolección de la información es limitada en algunos casos.

Los fondos de capital privado al ser reconocidos como “dinero inteligente” ofrecen un importante valor agregado en la gestión del portafolio de activos en los cuales invierte. Esto se realiza a través de sus redes de contacto, sofisticación de procesos y promoción de mejores prácticas. Año a año se ha evidenciado que los fondos de capital privado continúan potenciando los emprendimientos, la infraestructura, la innovación, la responsabilidad social, ambiental y corporativa, y el desarrollo de las empresas/proyectos colombianos y de la región. Los fondos han acompañado su inyección de capital y mejoramiento de procesos con la implementación de buenas prácticas en los proyectos en los que invierten, permitiendo potenciar así el desarrollo económico y social del país.



La industria ha tenido grandes avances en el país y aún cuenta con retos importantes para continuar potenciando su crecimiento y desarrollo.

Al cierre del 2018, la industria de fondos de capital privado cuenta con 86 gestores profesionales locales e internacionales, con un total de 135 fondos. De estos, 13 ya han finalizado su ciclo de inversión y desinversión y 122 se encuentran en operación. El tamaño de la industria colombiana de fondos de capital privado asciende a un total de USD 16.894,5 millones en compromisos de capital, de los cuales aproximadamente el 64,8% se ha invertido para apalancar el crecimiento de más de 795 activos colombianos, en diferentes sectores económicos y etapas de desarrollo.

La industria ha tenido grandes avances en el país y aún cuenta con retos importantes para continuar potenciando su crecimiento y desarrollo. Entre ellos se encuentran la atracción de nuevos

inversionistas al país a través de estos vehículos de inversión, elevar los estándares de gestión a través de la implementación de mejores prácticas para la industria, así como el constante reto de darle estabilidad jurídica y tributaria al vehículo, llevando a que la normativa local cada vez esté más alineada a los estándares y exigencias de mercado más desarrollados.

ColCapital junto con EY Colombia extienden un especial agradecimiento a la firma de abogados Brigard & Urrutia, ProColombia y a las Asociaciones de la región, ARCAP (Argentina), ABVCAP (Brasil), ACAFI (Chile), ACVC (Chile), AEI (Ecuador), AMEXCAP (México) y LAVCA (Latinoamérica), quienes colaboraron en la generación de contenido e información de esta quinta versión del Estudio.

Metodología

El contenido del documento fue analizado a partir de la información suministrada por gestores profesionales colombianos y extranjeros con operaciones en el país y en Latinoamérica principalmente. Las estadísticas presentadas se basan en: (i) la información histórica de estudios previos realizados por ColCapital en conjunto con EY Colombia sobre la industria de fondos de capital privado, (ii) la información reportada por los gestores profesionales y (iii) el contenido a disposición del público a través de diversas fuentes de información y encuestas.



En el mes de abril de 2019, ColCapital junto con EY Colombia elaboraron una encuesta para conocer los resultados de los fondos de capital privado con fecha de corte 31 de diciembre 2018. Después de tres meses de recolección de la información a través de los gestores profesionales miembros de ColCapital, así como otros identificados por la Asociación, cuyo mandato de inversión incluyera Colombia, se procesaron y consolidaron los resultados. Finalmente, ColCapital e EY Colombia realizaron el análisis de las cifras de la industria cuya comparación es junio 2017 y diciembre 2018.

Esta versión del Estudio incluye información y análisis de diferentes entidades aliadas que apoyan el crecimiento y fortalecimiento de la industria de fondos de capital privado en Colombia, tales como Brigard & Urrutia y ProColombia, así como las asociaciones internacionales ARCAP (Argentina), ABVCAP (Brasil), ACAFI (Chile), ACVC (Chile), AEI (Ecuador), AMEXCAP (México) y LAVCA (Latinoamérica).

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 comprometieron a cada uno de los fondos de capital privado en Colombia entre 1995 y diciembre de 2018, que han sido o serán invertidos en el país. Esto significa que se consideran: (i) los recursos ya invertidos por los fondos de capital privado históricos (activos y finalizados) y (ii) el saldo aún disponible para nuevas inversiones de los fondos de capital privado activos con corte a diciembre de 2018. Los compromisos de capital de los fondos que han culminado sus ciclos de inversión y desinversión, no son tenidos en cuenta en los compromisos de capital activos a la fecha, sino que son discriminados en la sección de fondos de capital privado finalizados, así como considerados en los acumulados históricos de la industria. Es importante mencionar que, ni ColCapital ni EY Colombia realizaron auditoría de las cifras proporcionadas por los gestores profesionales.
- ▶ Debido a la aproximación en las cifras, se pueden presentar diferencias menores en los totales de las gráficas.
- ▶ El presente Estudio presenta variaciones de la información de estudios anteriores, debido a la nueva información obtenida de nuevos gestores profesionales, así como cambios en la información reportada en periodos anteriores por parte de los gestores profesionales.
- ▶ Las cifras correspondientes a los fondos de fondos fueron excluidas del Estudio.
- ▶ Las inversiones estructuradas en co-gestión fueron revisadas en detalle, con el fin de evitar duplicidad en los datos.
- ▶ En el caso del sector inmobiliario, fueron tenidas en cuenta solamente las cifras de los vehículos clasificados como fondos de capital privado. Es decir, que no se consideraron los fondos de inversión colectiva inmobiliarios, titularizaciones inmobiliarias, ni las fiducias mercantiles.
- ▶ Todas las comparaciones entre el Estudio con corte a junio de 2017 y las cifras actualizadas en el presente Estudio con corte a diciembre de 2018, se presentan como variación porcentual del periodo, calculada por medio de la siguiente fórmula:
- ▶ Está previsto que la publicación tenga una periodicidad anual.
- ▶ Las cifras del 2016 y años anteriores no fueron incluidas, debido a la modificación introducida en la metodología de recolección de la información.
- ▶ Es importante tener en cuenta que en el Estudio se presentan comparaciones entre las cifras de cierre a junio de 2017 y diciembre de 2018 (lo que corresponde a un acumulado de 18 meses).
- ▶ Las cifras del Estudio están expresadas en dólares americanos (USD). Parte de estos resultados están afectados por tasa de cambio, dada la conversión de todos aquellos fondos locales indexados al peso colombiano (COP). La tasa de cambio de referencia utilizada para esta conversión fue la tasa de cambio promedio mensual entre enero y diciembre del 2018, equivalente a COP/USD de 2.955,8, comparada con la tasa de cambio de referencia del Estudio 2017, equivalente a COP/USD 3.008,2.
- ▶ La tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR, *Compound Annual Growth Rate*, en inglés) fue calculada por medio de la siguiente fórmula:

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

$$\frac{V(tn)}{V(to)}^{\left(\frac{1}{tn-to}\right)} - 1$$



Acerca 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 a la industria de fondos de capital privado), en búsqueda del objetivo común de lograr el desarrollo de la industria de fondos de capital privado en Colombia.

A diciembre de 2018, ColCapital cuenta con 123 miembros, 50 Gestores Profesionales y 73 Afiliados.

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

Los principales beneficios para los miembros son:

Principales beneficios para los miembros



Acceso a capacitaciones en temas relevantes de la industria.



Participación en eventos de ColCapital y de firmas.



Acceso a publicaciones y documentos especializados.



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



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



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



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



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

“

A diciembre de 2018, ColCapital cuenta con 123 miembros, 50 Gestores Profesionales y 73 Afiliados.



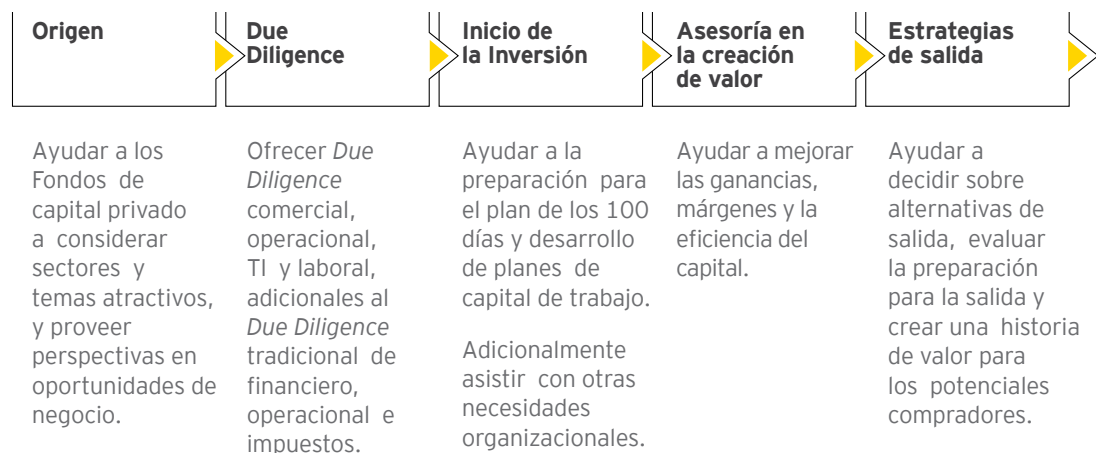
Acerca de EY

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 cumplir con lo que prometemos a todas las partes interesadas. Haciendo esto jugamos un papel crítico en la construcción de un mejor entorno laboral para nuestra gente, nuestros clientes y nuestras comunidades.

EY Colombia incluye 1.577 profesionales, de los cuales sesenta y tres (63) se

dedican exclusivamente a transacciones, trabajando en su mayoría con la industria de *capital privado*.

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 del marco de la agenda de capital. Asimismo, prestamos servicios para los fondos de capital relacionados principalmente con los siguientes temas:



Ayudar a tomar decisiones más fundamentadas e incrementar los retornos



Transacciones



“

EY Colombia incluye 1.577 profesionales, de los cuales sesenta y tres (63) se dedican exclusivamente a transacciones, trabajando en su mayoría con la industria de capital privado.

Definiciones

Tabla 1. **Tipo de Fondos**



Adquisición / Crecimiento

Fondos que invierten en activos en crecimiento y consolidación en diversos sectores económicos. Por lo general, los fondos de adquisición tienden a adquirir participaciones mayoritarias, mientras que los fondos de crecimiento tienden a adquirir participaciones minoritarias.



Capital Emprendedor

Fondos que invierten en activos en etapa temprana de desarrollo, en su gran mayoría de base tecnológica. En Colombia invierten cuando existe un MVP (*Minimum Viable Product* en inglés) o en activos que ya cuentan con tracción en el mercado.



Impacto

Fondos que invierten en activos que busquen además de rentabilidades diferenciales, generar un valor agregado a nivel social y ambiental. Los activos por lo general están en etapa temprana y buscan desarrollar soluciones innovadoras para combatir problemas sociales y ayudar a las comunidades tradicionalmente desatendidas.



Inmobiliario

Fondos que invierten en activos inmobiliarios tales como proyectos en desarrollo o rentas en subsectores como oficinas, centros logísticos, vivienda y complejos de uso mixto, entre otros.



Infraestructura

Fondos que invierten en capital o deuda en activos de infraestructura que abarcan subsectores tales como: energía, carreteras, puertos, gas y petróleo, telecomunicaciones, aeropuertos e infraestructura social, entre otros.



Recursos Naturales

Fondos que invierten en activos tales como reforestación, caucho, cacao, ganadería e hidrocarburos, entre otros.

Tabla 2. **Etapas de los fondos**

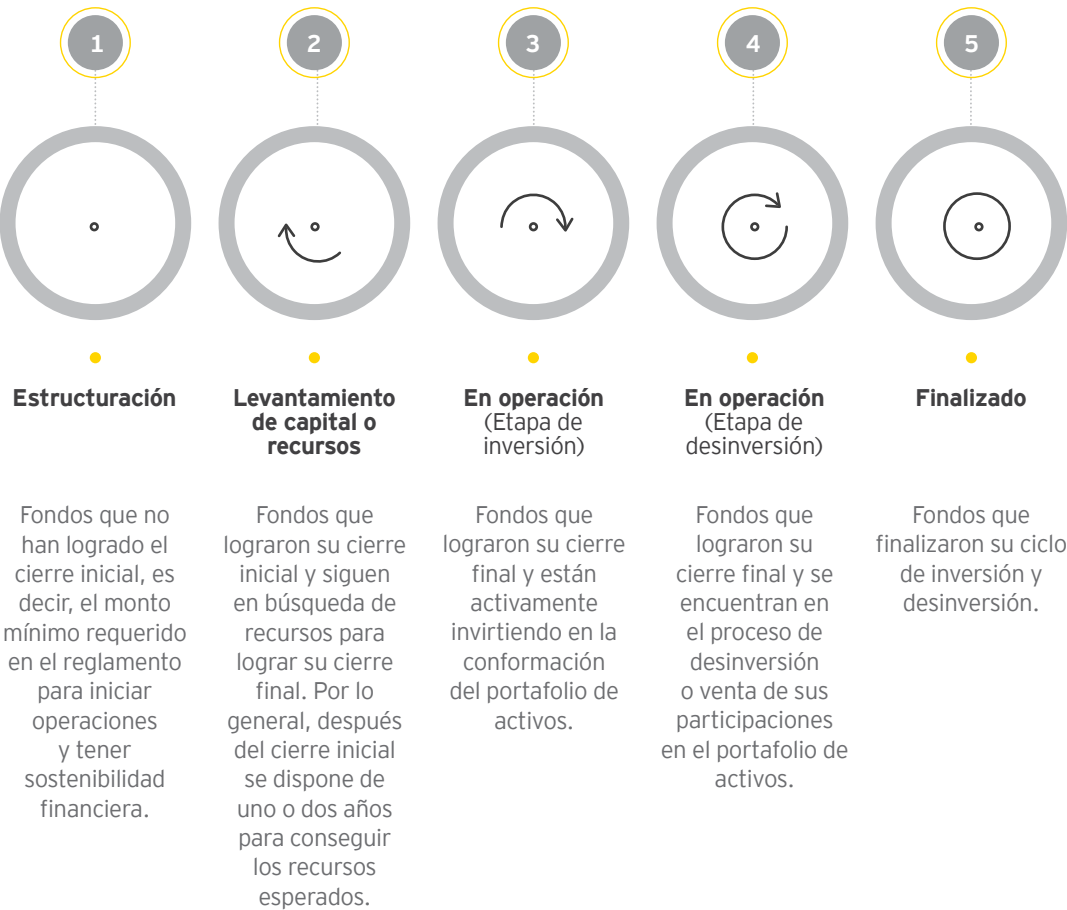


Tabla 3. **Categorías en el estudio**

	Fondos activos	Fondos históricos
	Fondos que se encuentran en etapa de levantamiento de capital o fondos que se encuentran en operación.	Fondos que se encuentran en etapa de levantamiento de capital, en operación o fondos que finalizaron su ciclo de inversión.

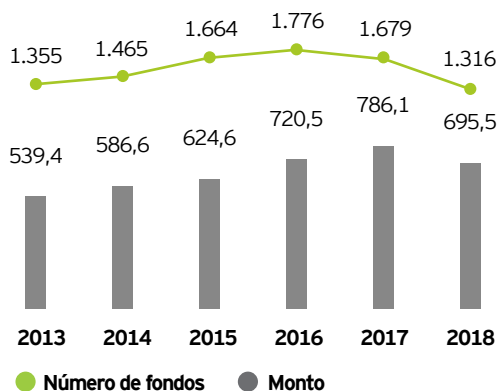


1 Industria de fondos de capital privado

1.1 Panorama global de la industria

Gráfica 1. Levantamiento de recursos

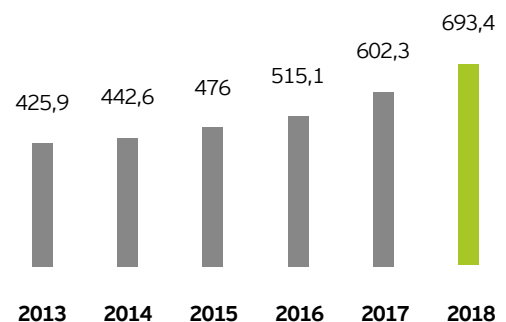
(USD Miles de millones)



Fuente: Preqin, 2019

Gráfica 2. Capital disponible para invertir de los fondos de adquisición

(USD Miles de millones)



Fuente: Preqin, 2019

- ▶ La actividad de levantamiento de recursos se mantuvo sólida durante el 2018, pese a que estuvo un 12% por debajo de los niveles récord del año anterior.
- ▶ Los fondos de adquisición continuaron con su presencia dominante, al representar el 35,1% del total de los fondos levantados durante el 2018.
- ▶ El tamaño promedio de los fondos que tuvieron cierre alcanzó USD 609,5 millones, 11% mayor con respecto al 2017.
- ▶ Estados Unidos se mantiene como el destino preferido para la inversión de los fondos, alcanzando el 58,1% del total del capital levantado durante el 2018.

Gráfica 3. Levantamiento de recursos por región

(USD Miles de millones)

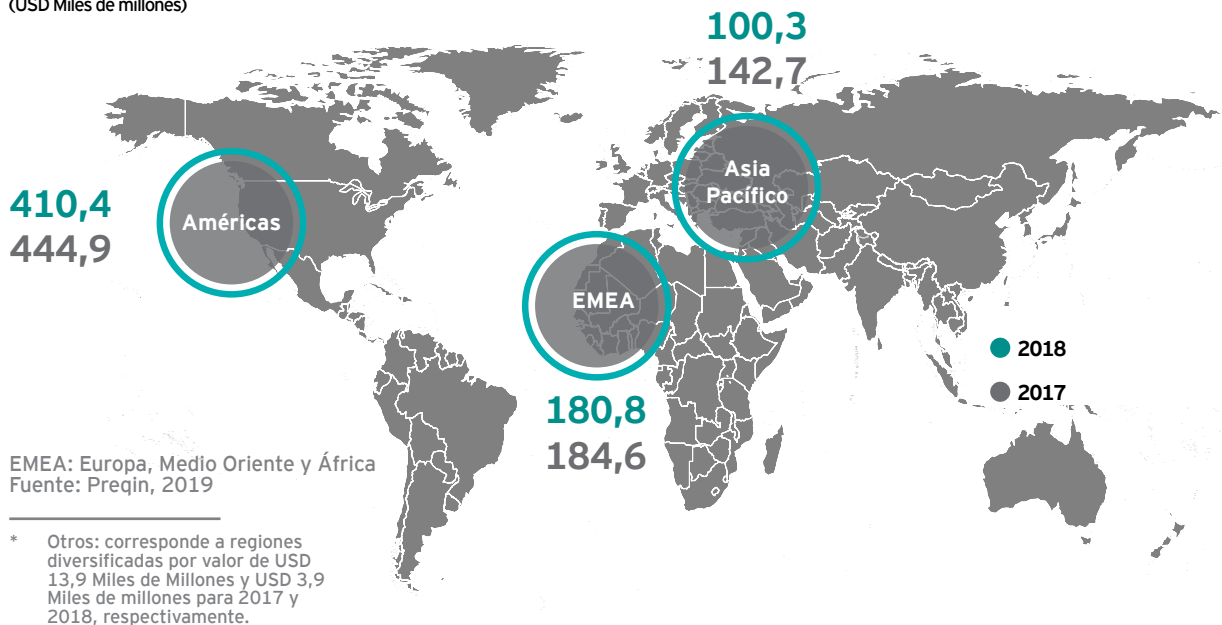


Tabla 4. Principales fondos recaudados durante el 2018

Valor (USD miles de millones)

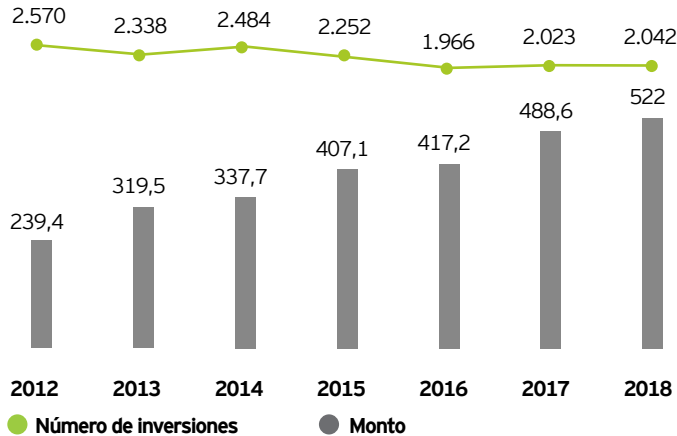
18,5	16	13,2	
Carlyle Partners VII Adquisición	Hellman & Friedman Capital Partners IX Adquisición	EQT VIII Adquisición	
10,6	9,9	8,5	
Hillhouse Fund IV Adquisición	GS Mezzanine Partners VII Mezzanine	BC European Cap X Adquisición	
8	7,6	7,4	7,4
Sequoia Capital Global Growth Fund III Crecimiento	Starwood Global Opportunity Fund XI Inmobiliario	KKR Global Infrastructure Investors III Infraestructura	GSO Capital Solutions Fund III Distressed Debt

Fuente: Preqin, 2019

1.2 Perspectiva global de la industria de fondos de capital privado: Inversiones y Salidas

Gráfica 4. Actividad de inversión

(USD Miles de millones)



Fuente: Dealogic

- ▶ El año 2018 presentó una importante actividad de inversión de los fondos de capital privado, con un incremento de un 6,8% en monto y 1% en el número de inversiones en comparación al 2017. Esto estuvo explicado principalmente por la robusta actividad de inversión presentada en América, que representó un 49% del total monto de inversiones a nivel global.

- ▶ Los sectores de consumo y tecnología representaron el 52,5% del total del monto invertido por fondos de capital privado. Dentro del sector de tecnología, los temas clave estuvieron relacionados con SaaS (software como servicio), ciberseguridad y big data. Por su parte, el sector de consumo, tuvo un incremento en el enfoque sobre servicios de consumo y comida saludable.

- ▶ Los múltiplos de valoración se mantuvieron altos durante 2018, impulsados por una gran participación de adquisiciones estratégicas en el mercado y alta competencia de los fondos de capital privado, que buscan invertir USD 693,4 miles de millones de capital disponible.

Gráfica 5. Número de inversiones por sector 2018



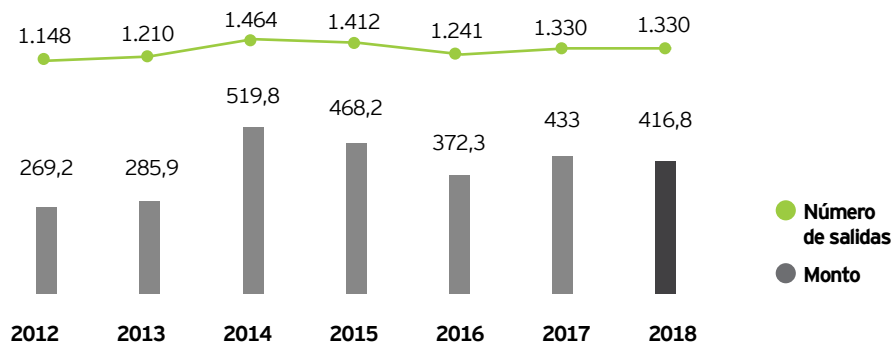
Otros*: Servicios Públicos, inmobiliario, Petróleo y telecomunicaciones

Materiales: Químicos, construcción, Minería

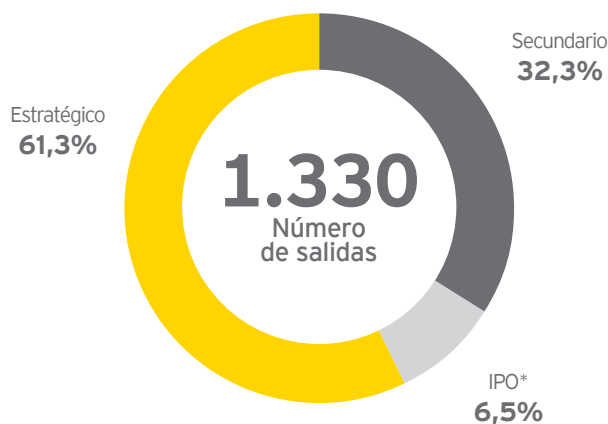
Fuente: Dealogic

Gráfica 6. **Actividad salidas 2018**

(USD Miles de millones)



Fuente: Dealogic

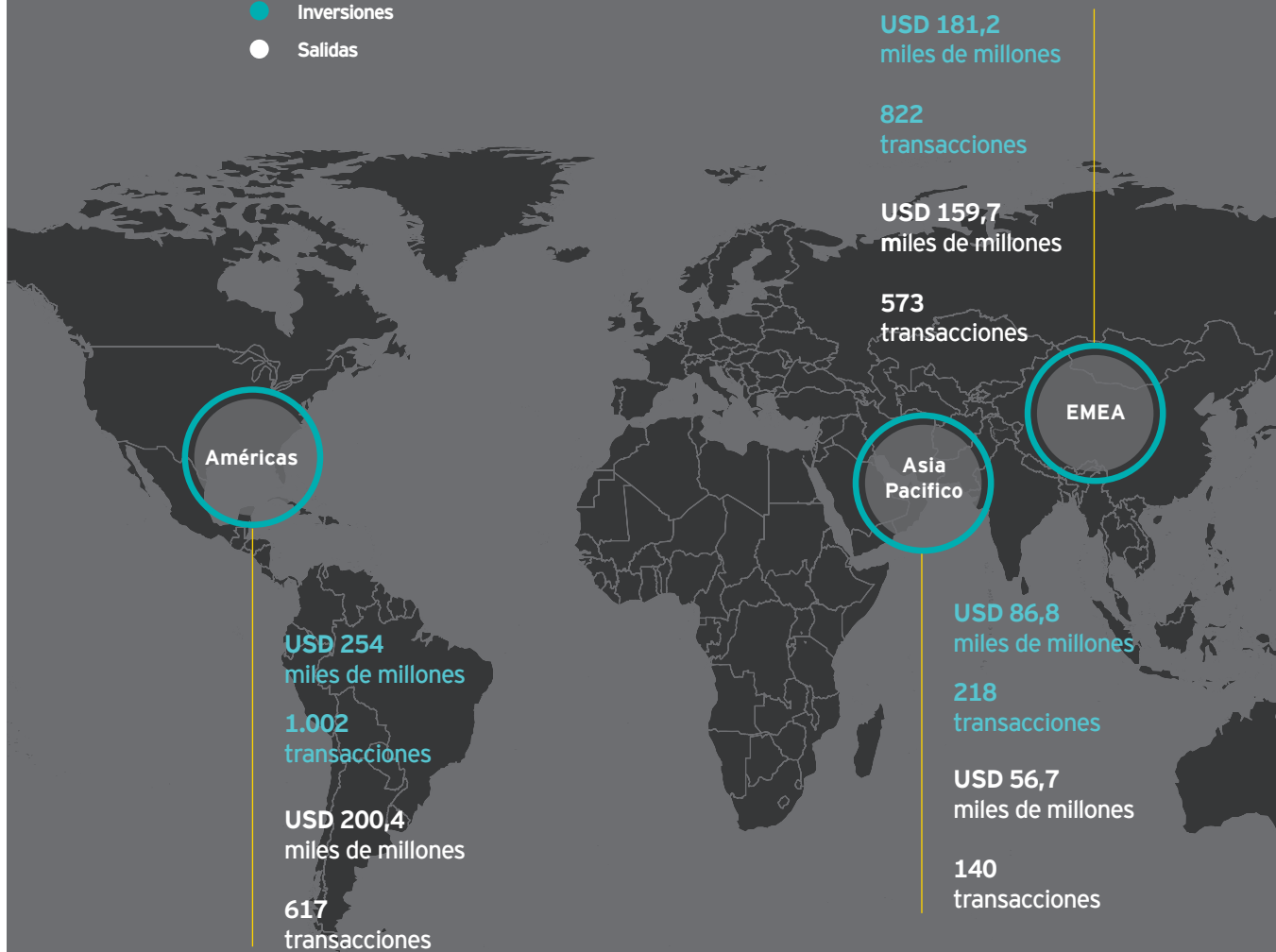
Gráfica 7. **Número de salidas por tipo 2018**

*IPO: oferta pública de venta por sus siglas en inglés
Fuente: Dealogic

- ▶ El monto de las salidas en 2018 tuvo una leve caída frente al presentado en 2017, -3,7%. Este decrecimiento está relacionado con que algunos fondos prefieren mantener sus inversiones por un mayor plazo para agregar un mayor valor antes de su salida.
- ▶ Las ventas estratégicas continúan siendo el tipo de salida preferida por los fondos, alcanzando un total del 67,6% y 61,3% del monto y del número de salidas, respectivamente. Además, se evidencia un incremento de un 8,6% en el monto presentado con respecto al año 2017.

Gráfica 8. Inversiones y salidas por región 2018

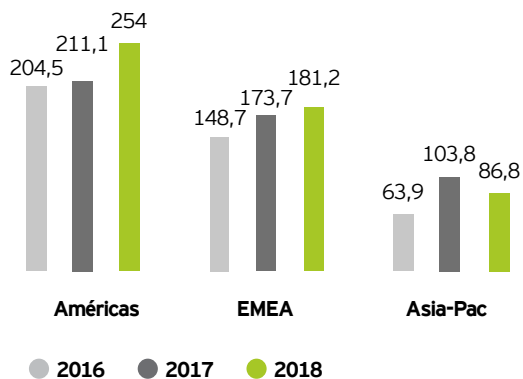
- Inversiones
- Salidas



Fuente: Dealogic

Gráfica 9. Inversión por región (2016 - 2018)

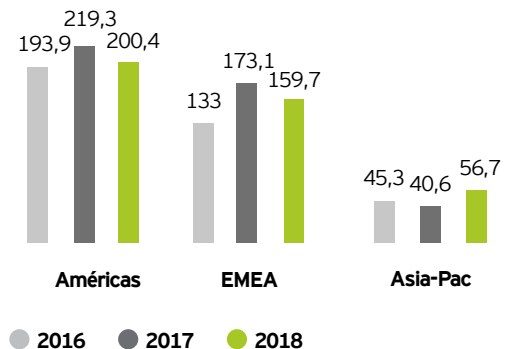
(USD Miles de millones)



Fuente: Dealogic

Gráfica 10. Salidas por región (2016 - 2018)

(USD Miles de millones)



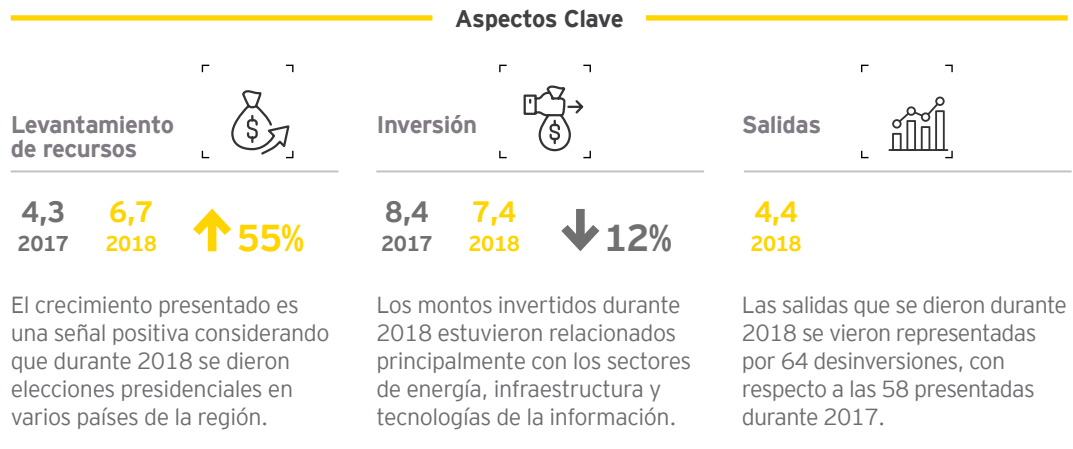
Fuente: Dealogic

- ▶ Desde la perspectiva de las inversiones, Américas y EMEA presentaron una actividad robusta, con un incremento del 20,3% y 4,3% del monto de inversiones, respectivamente. Sin embargo, Asia-Pacífico presentó un decrecimiento del 16,4% con respecto al año 2017.
- ▶ Por su parte, las salidas, en América y EMEA presentaron un decrecimiento del 8,6% y 7,7%, respectivamente. Por otro lado, Asia-Pacífico presentó un incremento del 39,6%, el nivel más alto de los últimos tres años.

1.3 Panorama de los fondos de capital privado en Latinoamérica

Gráfica 11. **Tendencias claves de la industria en Latinoamérica**

(USD miles de millones)



* No se cuenta con información de salidas para 2018
Fuente: LAVCA, 2019

Gráfica 12. **Tendencias y perspectivas sectoriales**



Fuente: LAVCA, 2019



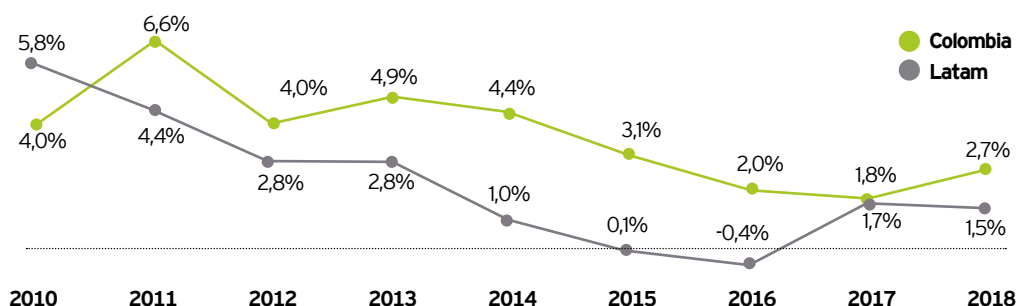
2 Panorama macroeconómico en Colombia

2.1 Principales hechos macroeconómicos

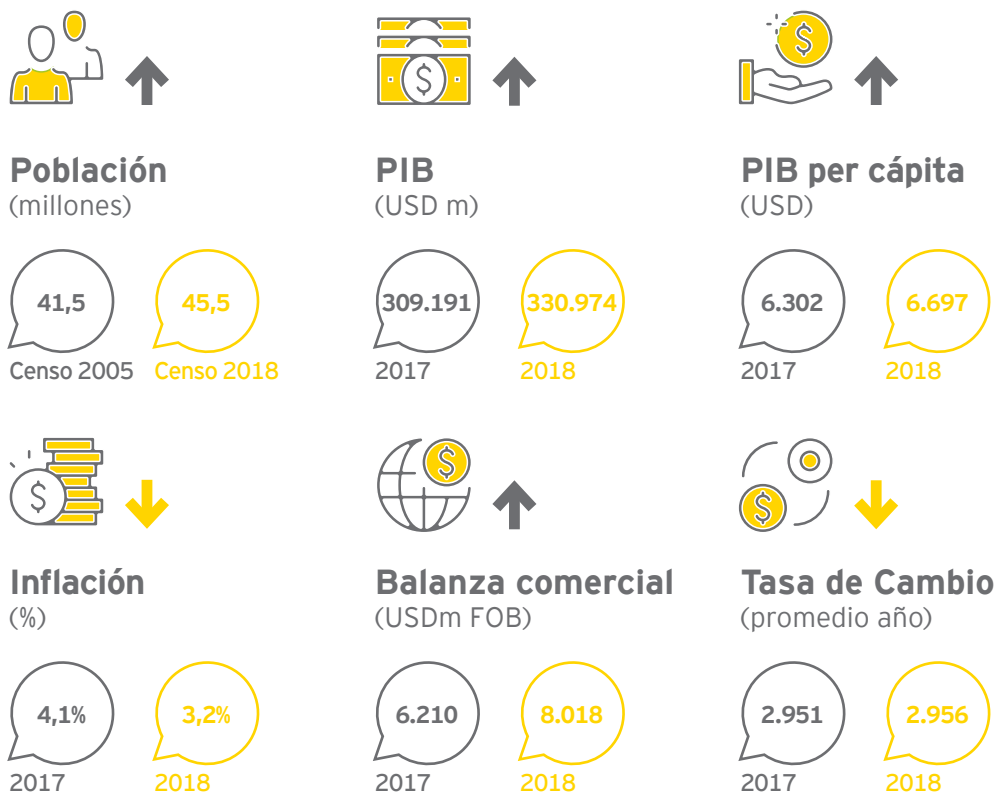
Desde el año 2011, el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en Colombia ha estado por encima del crecimiento de la región, debido a una mayor estabilidad política y una menor inflación respecto a la gran mayoría de los países de la región. Durante el año 2018, se evidenció una caída en el crecimiento del PIB en Latinoamérica, resultado principalmente del decrecimiento presentado en Venezuela (-19,3%) y Argentina (-2,5%).

La economía colombiana presentó un incremento del 2,7% durante el año 2018, superior al presentado en los dos años anteriores, lo que evidencia la consolidación de la economía nacional. Los principales motores del crecimiento de la economía colombiana durante el 2018 fueron los sectores de actividades profesionales, científicas y técnicas (5%), administración pública y defensa (4,1%), y comercio (3,1%). Por otra parte, el PIB se vio afectado por el decrecimiento del 0,8% del sector minero y un bajo crecimiento del sector de la construcción (0,3%).

Gráfica 13. Crecimiento del PIB (%)



Fuente: Banco Mundial

Gráfica 14. **Principales variables macroeconómicas (2017-2018)**

Fuente: DANE, Banco de la República, Banco Mundial, Oxford Economics 2019

En 2018, se registró una inflación de 3,2%, dentro del rango objetivo de largo plazo establecido por el Banco de la República de $3\% \pm 1\%$. El incremento registrado en los precios estuvo explicado principalmente por la devaluación en la tasa de cambio (0,2% comparando el promedio del año anterior) lo cual generó un aumento en precios de los productos importados.

Perspectivas de crecimiento

En los próximos años se espera un crecimiento sostenido en la evolución de la economía colombiana explicada principalmente por:



El ingreso del país a la OCDE, que se espera impulse la inversión.



Reducción de las tasas de interés, que se espera pueda generar dinamismo en la demanda.



La continuidad de los proyectos de cuarta generación de infraestructura - 4G.



Se espera que la inflación continúe dentro del rango objetivo del Banco de la República.

Gráfica 15.
IED en Latinoamérica
(USD millones)

Inversión extranjera directa (IED)

La inversión extranjera directa (IED) en Latinoamérica continúa con una tendencia decreciente (-27,0%), pasó de USD 237.154 millones en 2017 a USD 173.193 millones en 2018. No obstante, se evidencia una recuperación en países como Brasil (+25,7%) y México (+11,5%).

* No se cuenta con información desagregada de la IED para todos los países de Latinoamérica

Fuente: Banco Mundial y ProColombia

México

↑ 34.616
31.033

Colombia

↓ 11.352
13.836

Ecuador

↑ 1.401
618

Perú

6.769

Bolivia

↑ 712
255

Brasil

↑ 88.319
70.258

Chile

↑ 6.082
5.852

Paraguay

↑ 507
505

Argentina

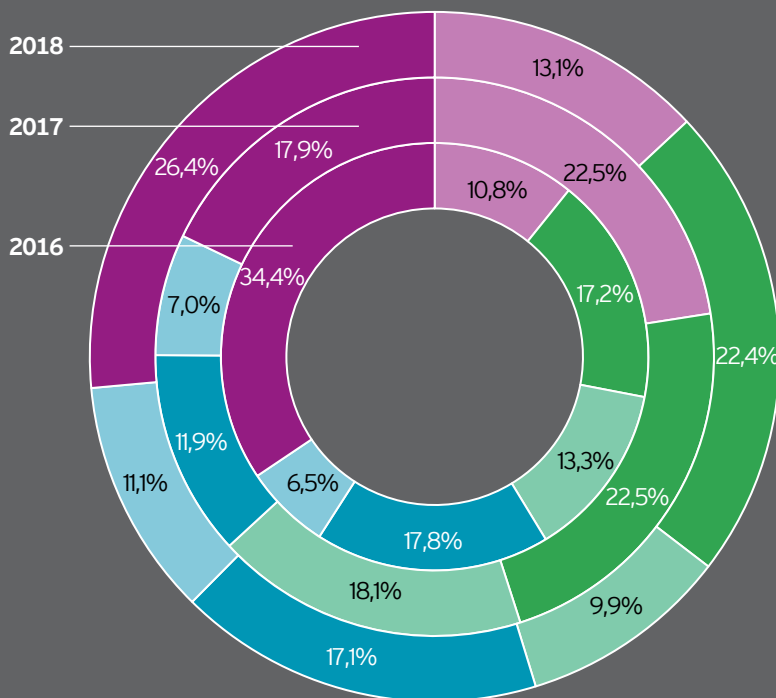
↓ 11.517
12.162

● 2017 ● 2018

Gráfica 16. IED por sector en Colombia*

Para el caso colombiano, la IED presenta un decrecimiento del 17,9% para 2018, en contraste con el crecimiento del 0,5% presentado el año anterior.

En términos sectoriales, en Colombia, los sectores que más inversión atrajeron durante 2018 (con respecto al 2017) fueron: i) el sector Petrolero con USD 2.537,3 millones (-19,1%), ii) servicios financieros USD 1.946,8 millones (+17,1%) y iii) minería USD 1.689,7 (+77,3%).



Fuente: Banco de la República 2018

* "Otros" corresponde a: i) Manufactura, ii) Servicios públicos, iii) Construcción, iv) servicios comunales y v) agricultura.

Transportes
Servicios financieros
Manufactureras
Sector petrolero
Comercio
Otros

2.2 La buena hora de Colombia para la inversión extranjera

ProColombia

Inversión extranjera directa

El país considerado la cuarta economía de Latinoamérica cuenta con grado de inversión de las principales calificadoras del mundo y es una de las economías que más crece en la región. Colombia tiene una estabilidad jurídica y fiscal atractiva para los inversionistas, así como incentivos concretos para atraer capitales

extranjeros, lo que le ha significado hacer parte de las 30 principales economías receptoras de inversión extranjera directa a nivel mundial.

En 2018, los países que más invirtieron en Colombia fueron Estados Unidos (21,8%), España (12,8%) e Inglaterra (11,7%).

Para el 2018 se registraron
USD 11.352
 Millones en IED

lo que ha generado alrededor
 de 162 mil empleos.

En Colombia, la llamada economía
 naranja representa cerca del
3,3%

del Producto Interno Bruto (PIB)

Genera 1,1 millones de empleos.

- ▶ Con el actual gobierno existe un camino positivo para la inversión extranjera directa (IED). Desde el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo están en marcha estrategias para el fortalecimiento de las cadenas productivas y su aceleración que contribuyan a lograr mayor competitividad. Para esto, es clave lograr atraer mayor IED y que su transferencia de tecnología y conocimiento aporte para la construcción de las fábricas de productividad, que es un modelo en el que se unen esfuerzos a nivel de firma, para acompañar el desarrollo de empresas de largo aliento. Ejemplo de esto son las empresas ancla, como la reciente llegada de Amazon, que entre sus pilares está el emprendimiento, que inyecten grandes flujos de capitales, generen empleo y ayuden a la productividad del país.
- ▶ Los inversionistas del mundo destacan a Colombia por su talento, que es materia prima de la economía naranja o de las industrias creativas, y que es pilar del desarrollo económico del gobierno del Presidente Duque. Esto no es otra cosa que poner en marcha el conocimiento y servicio de una manera rentable y productiva, en la que el factor humano es lo más importante y para el país es una ventaja competitiva al momento de atraer industrias de servicios empresariales y financieros, desarrollo de software, video juegos, gastronomía, entre otros.
- ▶ Colombia se presenta al empresariado global como una puerta de entrada a Latinoamérica y ofrece oportunidades de inversión y negocios que mejoran no solo el desarrollo y la competitividad de la industria colombiana, sino también el crecimiento y la presencia de empresas extranjeras que encuentran ventajas competitivas como una ubicación geográfica estratégica, una plataforma exportadora, talento y apoyo gubernamental.
- ▶ El país cuenta con ProColombia, la agencia de promoción de inversión del Gobierno, aliado de los inversionistas y los fondos de capital privado, y puente efectivo para suplir las necesidades e intereses del empresariado global con el potencial y oferta de Colombia como destino de negocios, ofreciendo información a la medida, agendas personalizadas y acompañamiento durante el proceso de materialización de la inversión en el país.

Así mismo es de notar la participación de sectores no minero
 energéticos, que ya concentran el

62,8%

de los flujos totales que ingresaron al país en 2018

Lo que refleja la diversificación de la inversión y la recepción
 de capitales en segmentos no tradicionales.


OCDE

- ▶ La incorporación del país a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) fue un paso determinante para generar confianza en la comunidad internacional hacia el país y crear un compromiso de parte de Colombia para mantener las mejores prácticas y políticas globales, generando seguridad, transparencia y equidad.
- ▶ El organismo destacó el marco macroeconómico de Colombia como uno de los más sólidos de la región debido a la rápida recuperación de la economía del país a la reciente caída en el precio de las materias primas, considerándola como una de las más resilientes y confiables de América Latina.
- ▶ Un punto especialmente importante es que, entre los países de la región, Colombia siempre ha sido referente por la estabilidad de su política económica. En efecto, Colombia se distingue de la mayoría de sus vecinos porque su política macroeconómica no ha dependido de los ciclos de gobierno.
- ▶ Colombia es el tercer país latinoamericano en unirse al prestigioso grupo junto a México y Chile.
- ▶ La llegada a la OCDE representa un salto hacia una economía moderna y diversificada, abre oportunidades para atraer mayor inversión, como fondos de capital privado que, expresamente, invierten únicamente en proyectos en países miembros de la OCDE.



La Alianza del Pacífico es reconocida hoy como un ejemplo de integración económica que ofrece múltiples ventajas competitivas para propiciar la inversión y los negocios.

Alianza del Pacífico Ejemplo de integración económica

- 
- La Alianza del Pacífico es reconocida hoy como un ejemplo de integración económica que ofrece múltiples ventajas competitivas para propiciar la inversión y los negocios en América Latina.
 - Desde el Gobierno Nacional se busca fortalecer la Alianza del Pacífico y potenciar sus virtudes, para que sea la plataforma exportadora para los empresarios nacionales y extranjeros de Chile, Colombia, México y Perú. A su vez se busca el acceso a más países del mundo, gracias a los 38 acuerdos comerciales vigentes entre este bloque comercial y la Unión Europea, Estados Unidos y China, entre otros, facilitando el acceso preferencial a más de 80 países. En 2018, las exportaciones totales a más de 230 destinos alcanzaron USD 615.000 millones, mientras que las exportaciones intra-alianza registraron USD 17.400 millones, con una tasa de crecimiento anual de 8,7%.
 - La cercanía geográfica, semejanzas culturales, afinidad política y económica y compartir un mismo idioma, ha permitido cubrir los 4 mercados de manera más ágil, fácil y armonizada, lo que resulta atractivo para los inversionistas internacionales para acceder a un mercado regional, desde un país como Colombia.
 - Ser parte de la Alianza del Pacífico le ha traído en retorno a Colombia mayor visibilidad en los mercados internacionales y podría traer mayor flujo de inversión. El considerado octavo bloque económico, es el quinto receptor de IED a nivel mundial y representa aproximadamente el 40% de los capitales extranjeros en América Latina y el Caribe.



3

85%

3

Evolución de la industria de fondos de capital privado en Colombia

3.1 Principales cambios regulatorios

Brigard Urrutia

3.1.1 Valoración de activos por el gestor profesional o tercero independiente

La Circular Externa 037 de 2017 (20 de diciembre) de la Superintendencia Financiera de Colombia impartió instrucciones relativas a la valoración de los fondos de capital privado.

Se destaca que las inversiones en títulos y/o valores participativos no inscritos en bolsas de valores de los fondos de capital privado podrán ser valorados por un tercero independiente o el gestor profesional, siempre que el proveedor de precios designado por la sociedad administradora del respectivo fondo no cuente con una metodología de valoración para determinar el valor razonable de las

inversiones, o cuando la metodología existente y/o su aplicación no se ajuste a las características del activo a valorar.

Cuando se delegue la valoración de estas inversiones en el gestor o en un tercero independiente, se deberá incluir en el reglamento de los fondos de capital privado, los motivos técnicos por los cuales se tomó la respectiva decisión.

3.1.2. Pasaporte de Fondos

Decreto 1756 de 2017 del 27 de octubre de 2017 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.



El Decreto permite distribuir fondos de capital privado extranjeros en Colombia sin necesidad de establecer una oficina de representación ni celebrar un contrato de corresponsalía con una entidad autorizada para promocionar productos financieros del exterior en Colombia.



Del mismo modo, el pasaporte de fondos permite que gestores profesionales locales puedan hacer fundraising entre inversionistas institucionales y de retail de los países de la Alianza del Pacífico (Chile, Perú y México que son los que actualmente tienen suscrito un protocolo de información con la Superintendencia Financiera de Colombia). Esto aumenta las posibilidades de consecución de recursos por parte de gestores locales.



Los requisitos para hacer esta distribución son que: (i) dichos fondos hayan recibido autorización previa por parte de una autoridad de supervisión en su respectiva jurisdicción; y (ii) se cumpla el régimen de inversión los respectivos inversionistas de dichos países.



El Decreto no es una exención del régimen de oferta pública y, por lo tanto, los fondos que se distribuyan por este medio están sujetos a las restricciones aplicables a cualquier otra oferta pública realizada en Colombia.

3.1.3 Simplificación operativa del trámite de no objeción



La Superintendencia Financiera de Colombia ha realizado diversas optimizaciones procedimentales, dentro de las cuales se destaca el beneplácito automático de los reglamentos de fondos de capital privado.



De esta manera, el procedimiento de no objeción para este tipo de reglamentos se realiza de manera automática una vez se aportan todos los documentos requeridos por la normativa vigente. Lo anterior ha tenido como efecto la disminución en los tiempos de constitución y entrada en funcionamiento de los fondos de capital privado.



Sin perjuicio de lo anterior la simplificación de este procedimiento no obsta para que los actores participen en la gestión y administración de fondos de capital privado, cumplan con mantener y aplicar la regulación sobre el contenido mínimo del reglamento y todas aquellas mejores prácticas que la industria ha aprobado.



De igual forma se mantiene vigente el control y la fiscalización que la Superintendencia Financiera de Colombia puede hacer a las actividades desarrolladas por los gestores profesionales por medio de requerimientos o visitas.



3.1.4 Aumento de recursos disponibles para inversión en Fondos de Capital Privado

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público emitió el Decreto 959 del 5 de junio de 2018, mediante el cual se modificaron las reglas de asignación por defecto de los afiliados en el esquema Multifondos. La modificación establece que cuando el afiliado no elija el tipo de fondo al cual se destinarán sus aportes, todos los flujos de aportes serán trasladados a los fondos

de mayor riesgo y de riesgo moderado. Esta modificación incrementa el monto de recursos disponibles para invertir en fondos de capital privado, pues ahora el fondo de mayor riesgo y el fondo moderado, los cuales tienen un mayor porcentaje permitido de inversiones en fondos de capital privado, podrán destinar más recursos para comprometer a fondos locales.

3.1.5 Reforma a la regulación de Fondos de Capital Privado

El 30 de octubre de 2018, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público expidió el Decreto 1984 de 2018, por medio del cual se reemplaza en su totalidad el Libro 3 de la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010. Cabe aclarar que el Decreto 1984 de 2018 no derogó el Decreto 2555 de 2010, sino que modificó una parte de este. En ese sentido, los fondos de capital privado continúan estando regulados por el Libro 3 de la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010, modificado por el Decreto 1984 de 2018 (la “Reforma”).

La Reforma a la regulación de fondos de capital privado planteó novedades y modificó asuntos existentes. En cuanto a la aplicación de la Reforma, la misma entró a regir a partir del 30 de octubre de 2018 y estableció que las Sociedades Administradoras tenían un plazo de 6 meses contados a partir de esa fecha (es decir, hasta el 30 de abril de 2019) para hacer los ajustes necesarios en los reglamentos de los fondos que estuviesen operando. De igual forma, la Reforma estableció que los compartimentos que se hubieren creado antes del 30 de octubre de 2018 se regirían por las normas anteriores a la Reforma.

Nuevos aspectos introducidos a la regulación de fondos de capital privado

Cuerpo normativo independiente	Concepto de Fondo de Fondos	Comercialización de un fondo de capital privado por parte del Gestor Profesional
La primera novedad que incorporó la Reforma fue la creación de un cuerpo normativo autónomo e independiente para los fondos. Si bien siguen siendo fondos de inversión colectiva cerrados (lo cual es relevante para definir su tratamiento tributario), el Libro 3 de la Parte 3 del Decreto 2555 no tiene referencias cruzadas a los otros libros de esta Parte. Con la Reforma, se unificaron todas las normas que regulan a los fondos de capital privado en un solo Libro, facilitando la operatividad de los mismos y la actividad de supervisión.	La Reforma introdujo el concepto de fondo de fondos, en el sentido de aclarar que un fondo de capital privado puede invertir en otro fondo de capital privado y que cuando el fondo de capital privado receptor de la inversión esté inscrito en el Registro nacional de valores y emisores (RNVE), dicha inversión no computará para el límite de inversión en valores inscritos en el RNVE aplicable a los fondos (los fondos de capital privado solo pueden invertir hasta 1/3 de los aportes en valores inscritos en el RNVE).	<p>En primer lugar, la Reforma aclaró que la actividad de comercialización de un fondo de capital privado (FCP) no es una actividad de distribución de fondos de inversión colectiva, lo cual es relevante para efectos de entender que no aplican los deberes de la actividad de asesoría en distribución de valores.</p> <p>En segundo lugar, la Reforma planteó la posibilidad para el Gestor Profesional de comercializar activamente fondos de capital privado. Esto es innovador por cuando en el pasado la comercialización se hacía en equipo con la Sociedad Administradora, sin que hubiera reglas claras al respecto.</p>



Emisión de bonos

La Reforma abrió la puerta para que los fondos de capital privado puedan emitir bonos que sean colocados mediante oferta pública, previa autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia. Así mismo, cada compartimento de un fondo podrá realizar emisiones de manera independiente. Para que el fondo pueda emitir, es necesario que el reglamento prevea dicha posibilidad.

Durante la vigencia de la emisión de bonos, el fondo o el compartimento emisor no podrá cambiar la política de inversiones, la metodología de valoración del portafolio, redimir parcial o anticipadamente las participaciones, así como distribuir el mayor valor de los aportes, salvo que el representante legal de los tenedores de bonos lo autorice.

Escisión

La escisión no estaba prevista para los fondos de capital privado. La Reforma reguló expresamente la posibilidad para un fondo pueda escindirse, en los términos que prevea el respectivo reglamento.

Colocación de créditos

La Reforma establece expresamente que los fondos de capital estarán autorizados para realizar operaciones de colocación de créditos, siempre que así lo establezca su reglamento y que el comité de inversiones autorice previamente las políticas de originación. En cualquier caso, si el fondo capta recursos a través de emisión de bonos, no podrá realizar operaciones de colocación de créditos.

Transformación en FICI

La Reforma plantea la posibilidad para un fondo de capital privado de convertirse en fondos de inversión colectiva inmobiliarios (FICI) sin que deba liquidarse. Bastará con hacer las respectivas modificaciones al reglamento para que el vehículo cambie su naturaleza.

Código de buen gobierno y manuales

Se impone al Gestor Profesional la obligación de contar con códigos de buen gobierno y otros manuales necesarios para el cumplimiento de las normas aplicables.

Modificación a las reglas existentes de los fondos de capital privado

Compartimentos

Si bien la Reforma mantuvo la posibilidad de crear fondos de capital privado con distintos compartimentos, introdujo las siguientes reglas:

- ▶ En principio los compartimentos de los fondos deberán contar con planes de inversión diferentes, sin perjuicio de que se puedan crear compartimentos con un mismo plan de inversiones, pero con diversas clases de inversionistas a los cuales se les otorguen derechos y obligaciones distintas.
- ▶ Se establece que a un compartimento se debe vincular más de un inversionista, a menos de que el objetivo del compartimento sea co-invertir, caso en el cual se podrán constituir compartimentos con un único inversionista.
- ▶ Los límites previstos en el régimen de inversiones de los fondos de pensiones obligatorias y de las aseguradoras, deben ser cumplidos por cada compartimento de manera independiente.
- ▶ La Reforma aclara que existirá segregación patrimonial entre los compartimentos de un fondo y que por tanto los activos que conforman cada compartimento constituyen un patrimonio independiente y separado de los demás compartimentos que existan en el fondo.

Endeudamiento y garantías

Se estableció expresamente la facultad de que el fondo se endeude u otorgue garantías sujeto a los términos y límites previstos en el reglamento (el límite al apalancamiento será el previsto en el reglamento).

Gastos

La Reforma amplió la descripción de los gastos que pueden ser imputados al fondo de capital privado. En ningún caso es una lista restrictiva. Se trata de una lista indicativa.

Además, la Reforma estableció que en el reglamento se debe determinar el procedimiento para aprobar y pagar los gastos causados por caso fortuito y que no estén establecidos en dicho reglamento.

La Reforma planteó que en los fondos de capital privado en los cuales hay tipos de participación diferenciales, los gastos y obligaciones que no sean atribuibles expresamente a dicha diferenciación, serán asumidos a prorrata por la totalidad de los inversionistas del fondo de capital privado.

Informe de la Sociedad Administradora y el Gestor Profesional

Frente al informe de rendición de cuentas, la obligación de prepararlo y presentarlo a los inversionistas se mantiene en cabeza de la Sociedad Administradora, con la misma periodicidad (por lo menos cada 6 meses). Sin embargo, la Reforma estableció expresamente que este informe debe contar con un capítulo relacionado con la actividad de gestión ejecutada por el gestor profesional.

Además, la Reforma creó dos obligaciones para la Sociedad Administradora:

- ▶ En primer lugar, la Sociedad Administradora debe establecer las condiciones de los informes periódicos que deberá rendirle el gestor profesional.
- ▶ En segundo lugar, la Reforma plantea que la junta directiva de la Sociedad Administradora debe determinar el contenido mínimo de los informes que deberá presentar quién ejecute la actividad de gestión del fondo.

Liquidación del Fondo

La Reforma incorporó las causales y trámite de liquidación aplicable a los fondos de inversión colectiva. Un fondo de capital privado ya no se liquida de acuerdo con lo que prevea el reglamento sino de conformidad con lo previsto en el Decreto 2555 de 2010.

Comité de Inversiones

La Reforma estableció que el Comité de Inversiones debe reunirse obligatoriamente por lo menos cada 3 meses.

El comité de inversiones deberá elaborar un informe de su gestión para ser presentado tanto en el informe de rendición de cuentas de la Sociedad Administradora, como en la asamblea de inversionistas del fondo de capital privado.

Comité de Vigilancia

El Comité de Vigilancia puede estar conformado por personas naturales o jurídicas.

La Reforma impuso la obligación de que uno de los miembros del Comité de Vigilancia sea independiente del Gestor Profesional y de la Sociedad Administradora. Si el Gestor Profesional o la Sociedad Administradora son inversionistas del fondo, no podrán ser miembros de este comité.

Asamblea de Inversionistas

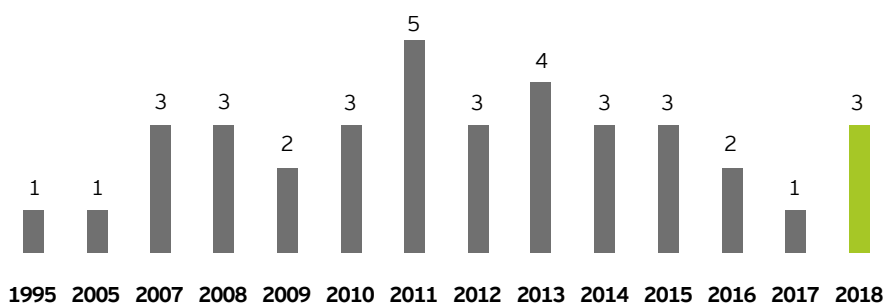
La Reforma aclaró que el quorum para deliberar es un número plural de inversionistas que represente como mínimo el 51% del total de unidades de participación (lo que implica que pueden regularse quórum más altos en los reglamentos) y que las mayorías decisorias se pueden regular en el reglamento, pero en ningún caso podrán ser superiores al 70% de unidades de participación presentes en la respectiva reunión.

Adicionalmente, la Reforma eliminó la obligación de publicar las convocatorias de la Asamblea de Inversionistas en diarios de amplia circulación nacional, siendo el único requisito su publicación en la página web de la Sociedad Administradora.

3.2 Evolución fondos de capital privado en Colombia, creados bajo el Decreto 2555 de 2010

3.2.1 Gestores profesionales bajo normativa local

Gráfica 17. Nuevos gestores profesionales colombianos por año



Muestra: 37 gestores profesionales colombianos (100,0%)

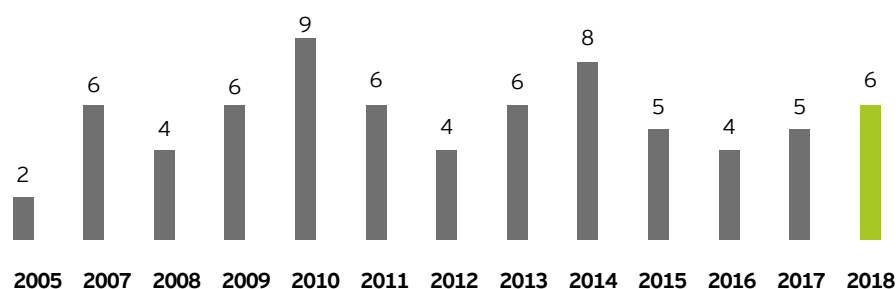
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

Desde el año 2011 se ha presentado una desaceleración en la creación de gestores locales. Lo anterior obedece, en parte, a la preferencia de inversión de los inversionistas institucionales (principales inversionistas de la industria) en gestores internacionales posterior a la modificación de su régimen de inversión, en la cual fueron unificados los límites de inversión en fondos locales e internacionales.

Por otro lado, la reducción en el número de nuevos gestores también obedece a una nueva etapa de la industria de fondos de capital privado en Colombia, la cual está pasando de ser una industria en crecimiento a una en consolidación. Sin embargo, cabe resaltar que el año 2018 presentó una recuperación en relación al número de gestores creados durante los 2 años anteriores.

3.2.2 Fondos de capital privado bajo normativa local

Gráfica 18. **Nuevos fondos de capital privado colombianos por año**



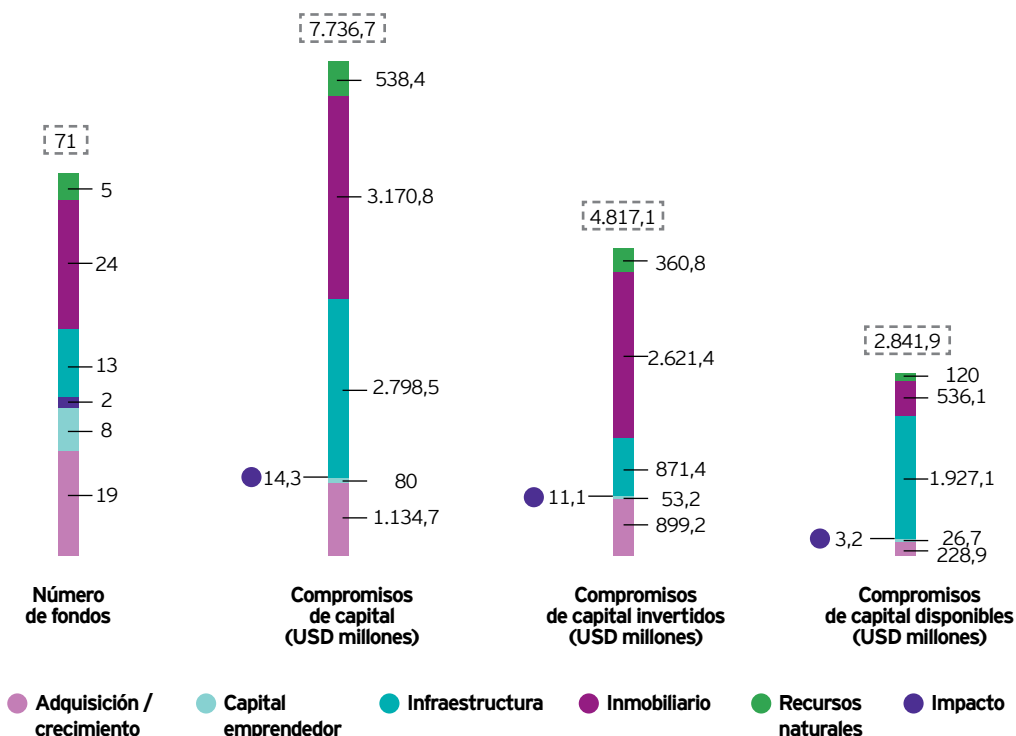
Muestra: 71 fondos de capital privado colombianos (100,0%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

El número de fondos de capital privado creados bajo el Decreto 2555 asciende a un total de 71, a diciembre de 2018.

Es importante resaltar que la creación de nuevos fondos locales aumenta el impacto del financiamiento a empresas y proyectos colombianos.

Gráfica 19. **Panorama histórico de los fondos de capital privado colombianos, a diciembre de 2018***



Muestra fondos: compromisos de capital y compromisos invertidos
71 fondos colombianos finalizados y activos (100%)

Muestra capital disponible: 61 fondos colombianos activos
(no se tienen en cuenta los finalizados)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia
a Diciembre 2018

A diciembre de 2018, los fondos de capital privado colombianos han logrado movilizar compromisos de capital por USD 7.736,7 millones representados principalmente por los fondos inmobiliarios y de infraestructura. El monto invertido de los compromisos de capital, en compañías colombianas ha sido de USD 4.817,1 millones, los activos inmobiliarios son los receptores de la mayor cantidad en

monto de inversión. En cuanto al capital disponible de los fondos de capital privado colombianos (USD 2.841,9 millones), tan solo USD 228,9 millones se encuentran en los fondos de adquisición / crecimiento, los cuales están encaminados a acompañar la financiación de pequeñas, medianas y grandes empresas en el país. Por su parte, el capital disponible para apoyar el emprendimiento es de USD 26,7 millones.

* Se asume que los fondos que no reportaron información tienen la totalidad de sus compromisos disponibles

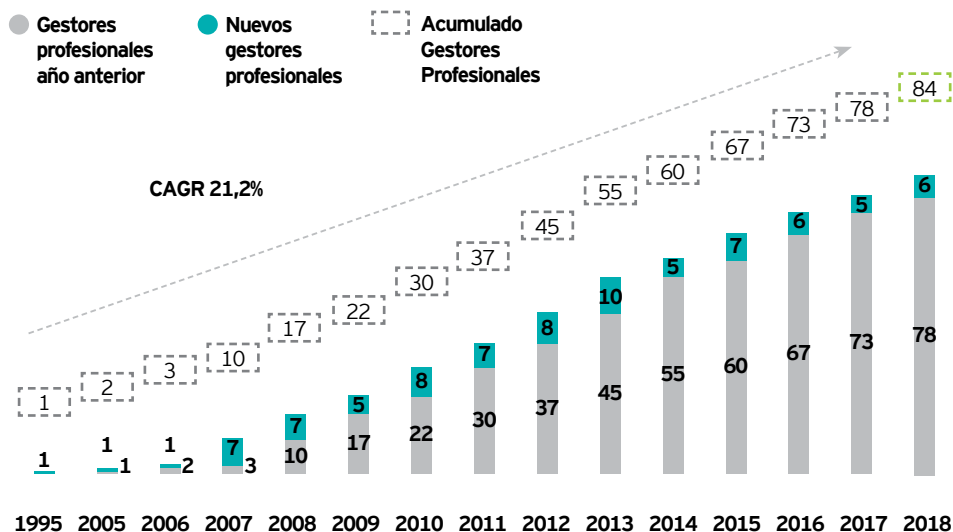
3.3 Evolución fondos de capital privado en Colombia (vehículos locales y regionales)

3.3.1. Gestores profesionales

La industria de fondos de capital privado en Colombia cuenta con vehículos locales (descritos en el apartado anterior - Decreto 2555 de 2010) y también con vehículos

regionales, que incluyen a Colombia dentro de su tesis de inversión. A partir de esta sección, se presentan las cifras y análisis incluyendo estos dos tipos de vehículos.

Gráfica 20. **Evolución histórica de gestores profesionales**



Muestra: 84 gestores profesionales de un total de 86 (97,7%)

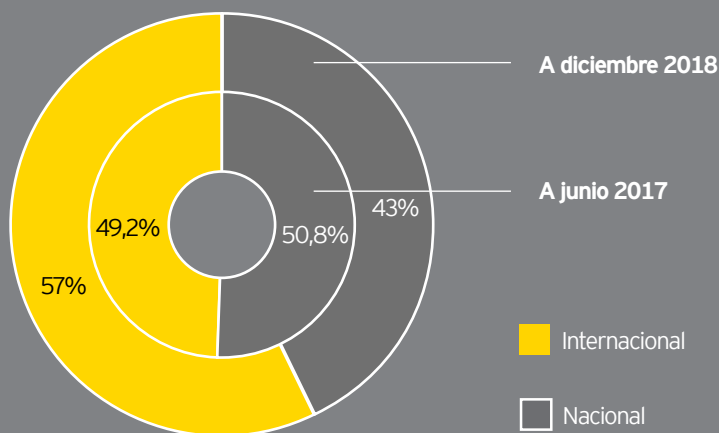
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

Si bien la tendencia de los fondos locales ha presentado una desaceleración, la creación de gestores profesionales de manera consolidada ha crecido en el tiempo.

LAEFM fue la primera gestora en invertir en el mercado colombiano en 1995 con un fondo regional que incluía

Colombia y sólo hasta el 2005 se crearon los primeros gestores bajo la legislación local. Desde el año 2014 se ha presentado una desaceleración en la creación de gestores, debido al complejo ambiente de levantamiento de recursos en Latinoamérica por coyunturas macroeconómicas en diversos países (especialmente Brasil y Argentina).

Gráfica 21. Porcentaje gestores profesionales locales vs. internacionales



Muestra diciembre 2018: 86 gestores profesionales (100%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

En la Gráfica 21 se evidencia un incremento en el porcentaje de gestores internacionales respecto a los nacionales, explicado principalmente por la identificación de un mayor número de gestores internacionales con operación en Colombia, en relación con los reportados para la edición anterior del Estudio. La creación de gestores locales es cada vez menor, lo cual genera poca oferta de mecanismos de inversión de fondos de capital privado y pocas posibilidades de financiación alternativa para activos colombianos.

Retos en la evolución de gestores profesionales en Colombia

1

Limitado número de inversionistas institucionales y poco interés de los actuales en invertir en gestores por primera vez (aquellos que están constituyendo su primer fondo de capital privado).

2

Elevar los estándares de gestión a través de la implementación de mejores prácticas para la industria.

3

El constante reto de darle estabilidad jurídica y tributaria al vehículo, llevando la normativa local cada vez más a estar alineada a los estándares y exigencias de mercado más desarrollados.

3.3.2 Fondos de capital privado históricos

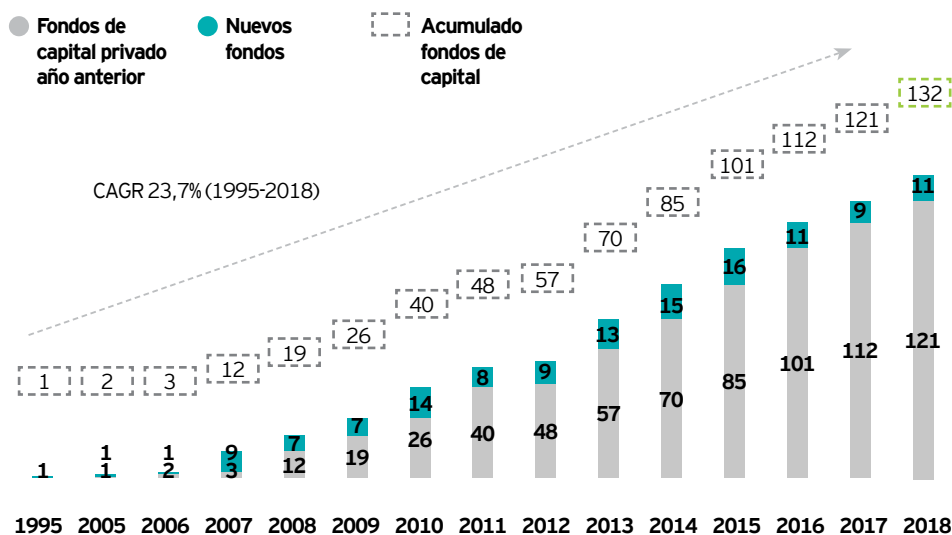
Los fondos de capital privado *históricos* son aquellos que se encuentran en etapa de levantamiento de capital, en operación o finalizados.

Los fondos de capital privado en Colombia se han convertido en un mecanismo de financiación alternativa para el crecimiento de empresas y/o proyectos en diversos sectores económicos y en distintas etapas de desarrollo en el país y la región. De los 135 fondos de la industria en Colombia, actualmente

122 están operando activamente y 13 terminaron su ciclo completo de inversión, indicando que se espera un gran número de salidas en los próximos años.

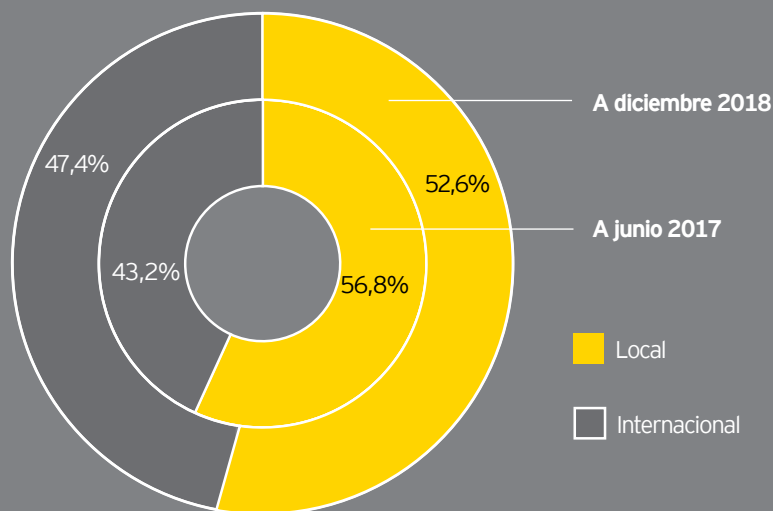
Si bien los fondos regionales pueden invertir en Colombia, por lo general estos vehículos por su tamaño buscan invertir en menor número de activos con un ticket de inversión más alto, mientras que los locales tienden a generar un impacto mayor en número de inversiones en el país.

Gráfica 22. **Evolución histórica de los fondos de capital privado**



Muestra: 132 fondos de un total de 135 (97,8%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

Gráfica 23. Jurisdicción de los fondos de capital privado

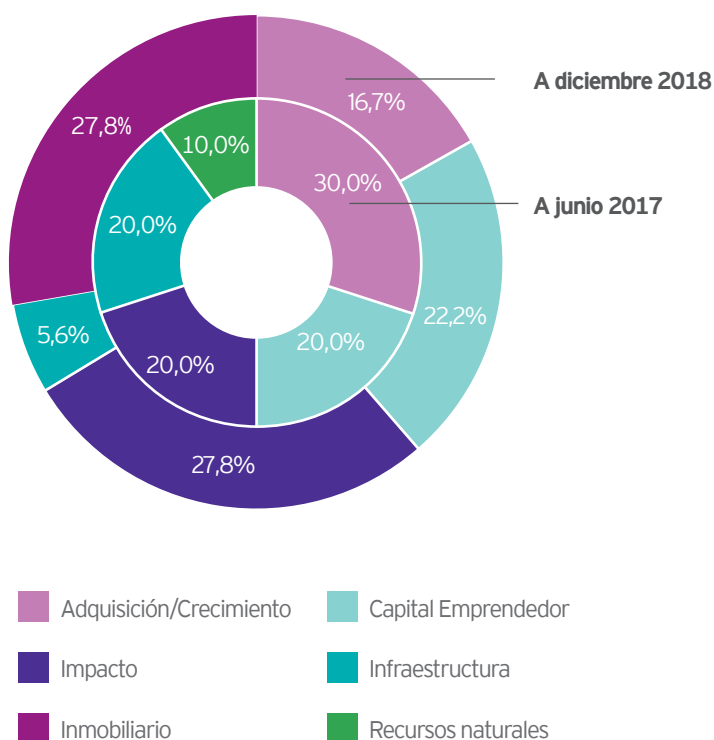
Muestra diciembre 2018: 135 fondos de capital privado (100%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

De los 135 fondos, 61 tienen jurisdicción colombiana representando el 52,6%, porcentaje que ha disminuido en el tiempo. Esto ha generado una tendencia creciente de fondos con jurisdicción internacional en Colombia, que puede estar relacionada con la posibilidad de estructurar vehículos en otras jurisdicciones de manera más rápida y fácil. La pérdida de participación de los fondos locales podría limitar el crecimiento de la industria en Colombia.

3.3.3 Fondos de capital privado en etapa de estructuración

Gráfica 24. **Perfil de los fondos de capital privado en etapa de estructuración***



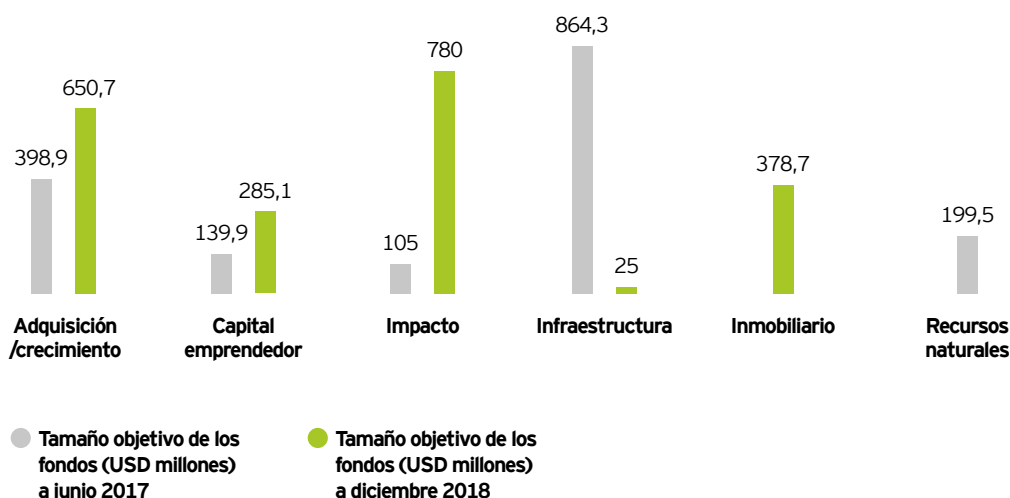
A diciembre 2018, se registran 18 fondos en estructuración cuyas tesis de inversión incluyen a Colombia. La mayor proporción de fondos en etapa de estructuración tienen estrategias de inversión en activos inmobiliarios o inversión de impacto. El 61,1% del total de fondos en proceso de estructuración planean tener jurisdicción en Colombia y se estima que puedan tener su cierre financiero durante el 2019.

Muestra diciembre 2018: : 18 fondos en etapa de estructuración (100%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

* Remitirse a la sección definiciones para mayor información del estado de los fondos

Gráfica 25. Tamaño esperado de los fondos de capital privado en etapa de estructuración



Muestra diciembre 2018: 18 fondos en estructuración (100%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

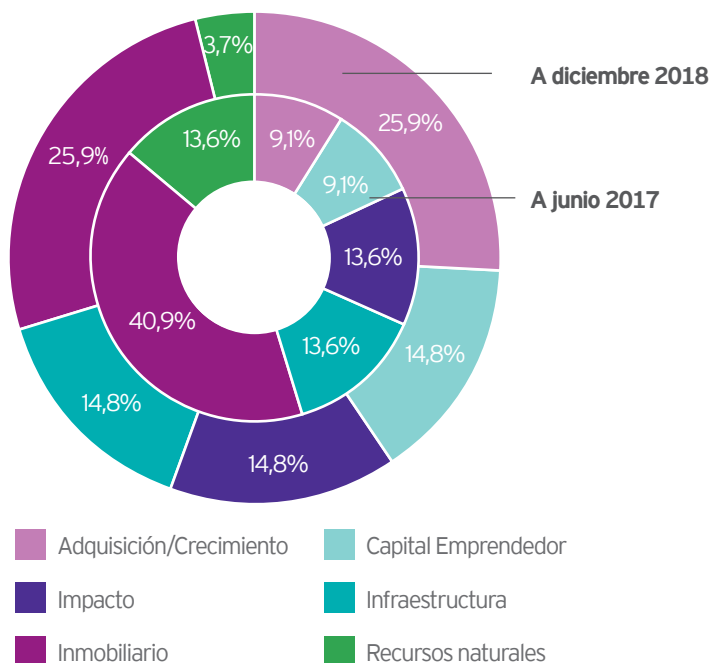
A diciembre de 2018 los fondos de impacto en etapa de estructuración, representan la mayor participación en monto dentro del tamaño total esperado de los fondos en esta etapa. Esta participación representa un incremento significativo respecto a los compromisos esperados en el Estudio 2017.

Los fondos de infraestructura por su parte, tuvieron una reducción significativa, lo anterior se debe a que uno de los fondos cuyos compromisos objetivo alcanzaban los USD 500 millones, logró su cierre inicial en el año 2018, razón por la que no se considera en etapa de estructuración.

Por su parte, actualmente los fondos de recursos naturales no tienen iniciativas en curso debido a la mayor percepción de riesgo de estos activos, en parte explicado por la inestabilidad jurídica del sector.

3.3.4 Fondos de capital privado en etapa de levantamiento de capital

Gráfica 26. **Perfil de los fondos de capital privado en etapa de levantamiento de capital***

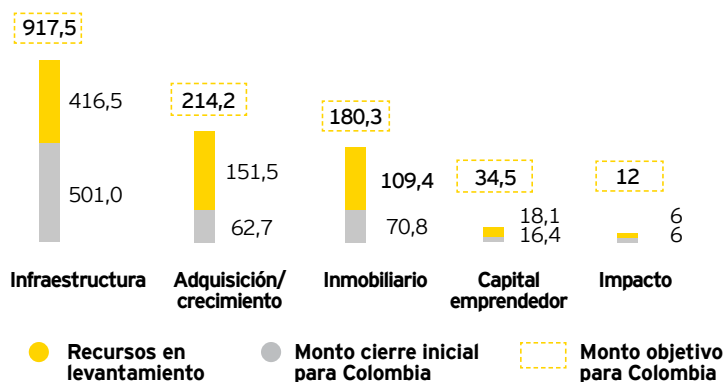


A diciembre de 2018 se reportaron 27 fondos en etapa de levantamiento de capital (5 más de lo reportado a junio de 2017). El número de fondos en proceso de levantamiento de capital tanto de adquisición / crecimiento como de capital emprendedor aumentó significativamente respecto a junio 2017.

Muestra diciembre 2018: 27 fondos en etapa de levantamiento (100%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

Gráfica 27. **Recursos en levantamiento de los fondos de capital privado, a diciembre 2018**



Muestra: 17 fondos de un total de 27 (63,0%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

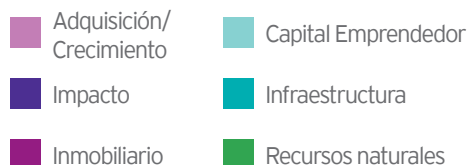
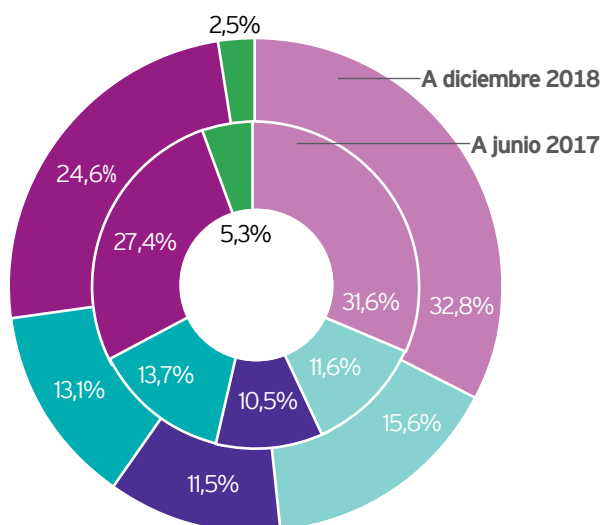
Los fondos que a diciembre de 2018 tuvieron su cierre inicial, pero aún continúan buscando recursos para lograr su objetivo (recursos en levantamiento), esperan levantar para su cierre final un total de USD 701,5 millones. El 80,9% de este monto corresponde a los fondos de capital privado de infraestructura y adquisición/crecimiento.

* Remitirse a la sección definiciones para mayor información del estado de los fondos

3.3.5 Fondos de capital privado activos

Los fondos de capital privado *activos* son aquellos que se encuentran en etapa de levantamiento de capital o en operación.

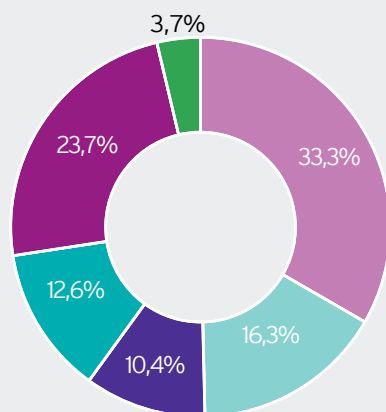
Gráfica 28. Perfil de los fondos de capital privado activos



Muestra diciembre 2018:
122 fondos activos (100%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

Gráfica 29. Perfil de los fondos de capital privado históricos, a diciembre 2018



Muestra: 135 fondos finalizados y activos (100%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

Históricamente los fondos de adquisición/crecimiento e inmobiliarios han sido los más representativos en términos de número en el país, tendencia que permanece para los fondos que a diciembre de 2018 se encuentran operando en el país.

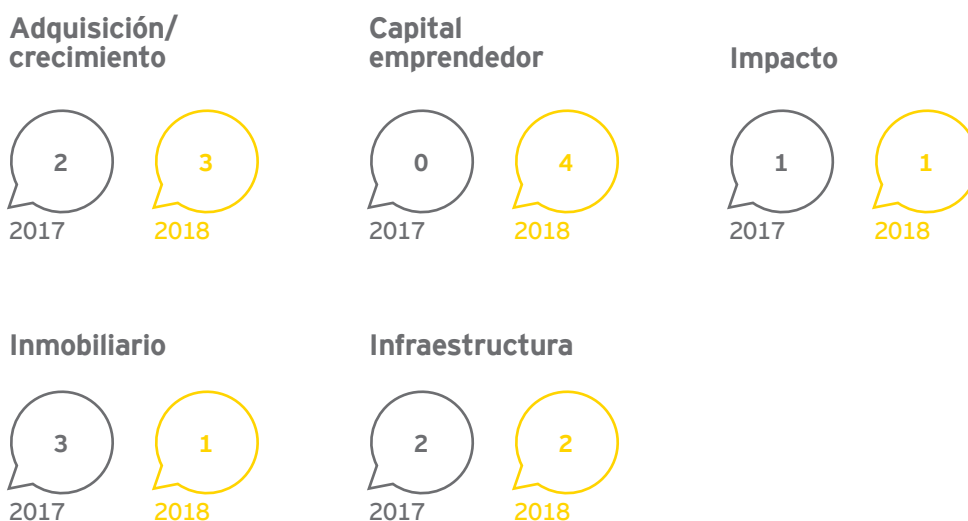
Los fondos de capital emprendedor presentan un aumento en número con relación al dato de junio 2017.

En el año 2018, el 63,6% de los nuevos fondos creados están enfocados en capital emprendedor y adquisición / crecimiento.

Se evidencia una tendencia positiva en la creación de fondos de capital privado con operaciones en Colombia, ya que durante el año 2017 se crearon un total de 7 fondos y a lo largo del 2018 comenzaron a operar 11 fondos.

Cabe mencionar que es un importante avance la llegada de actores internacionales a adquirir emprendimientos colombianos, como fueron las rondas de financiación de Rappi, el primer unicornio del país.

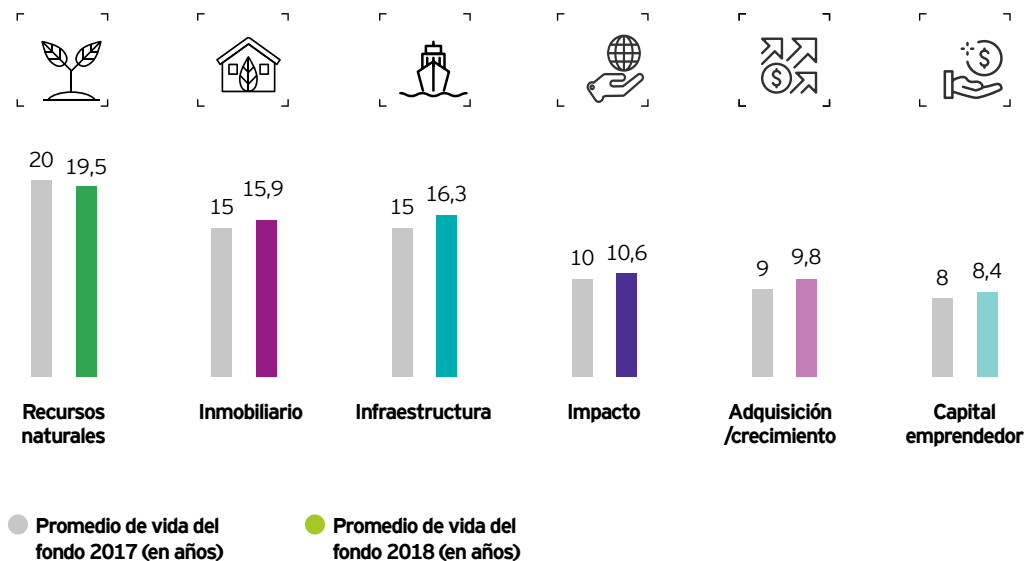
Gráfica 30. Nuevos fondos de capital privado



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

3.3.6 Tiempo de vida promedio de los fondos de capital privado

Gráfica 31. **Tiempo promedio de vida de los fondos de capital privado**



Muestra diciembre 2018: 116 fondos de un total de 135 (85,9%)

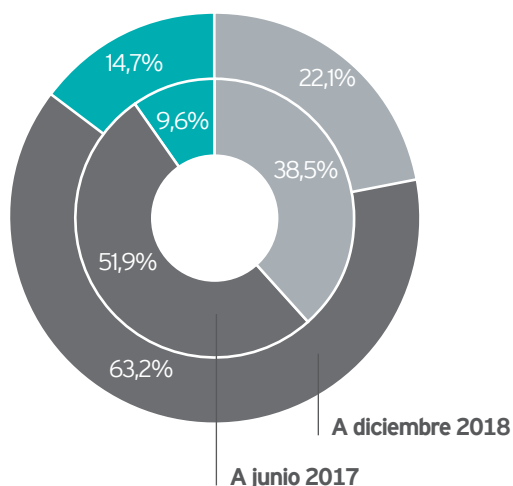
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

A diciembre de 2018, el tiempo de vida promedio de los fondos en Colombia es de 13,4 años. Los fondos que tienen un mayor plazo son los de recursos

naturales por las características de los proyectos en los que invierten, seguidos de los fondos inmobiliarios y de infraestructura.

3.4 Sociedades administradoras

Gráfica 32. Perfil de las sociedades administradoras de los fondos de capital privado locales



- Fiduciaria
- Comisionista de bolsa
- Sociedad administradora de inversión

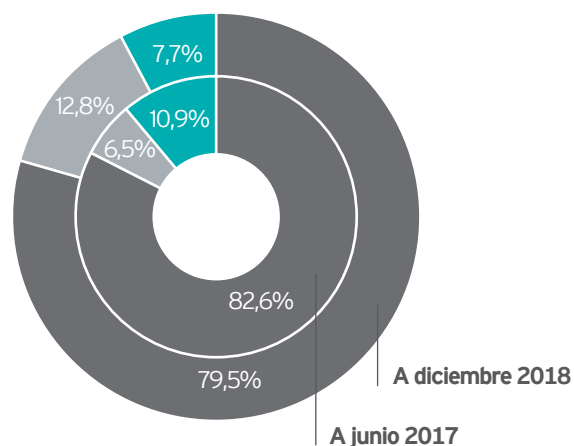
Muestra diciembre 2018: 68 fondos de un total de 71 fondos locales (95,8%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

Las sociedades administradoras, entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, están encargadas de administrar el fondo y de representarlo legalmente. El crecimiento de la participación de las fiduciarias evidencia que los fondos se han convertido en una nueva línea de negocio estratégica y atractiva para las mismas.

3.5 Estrategias de inversión

Gráfica 33. Estrategias de inversión de los fondos de capital privado históricos



- Capital
- Capital y deuda
- Deuda

Muestra diciembre 2018: 117 fondos de un total de 135 (86,7%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

De los 117 fondos que reportaron su estrategia de inversión, 93 financian únicamente a través de capital, 15 fondos comparten las estrategias de capital y deuda y 9 fondos, principalmente de infraestructura, ofrecen únicamente deuda.



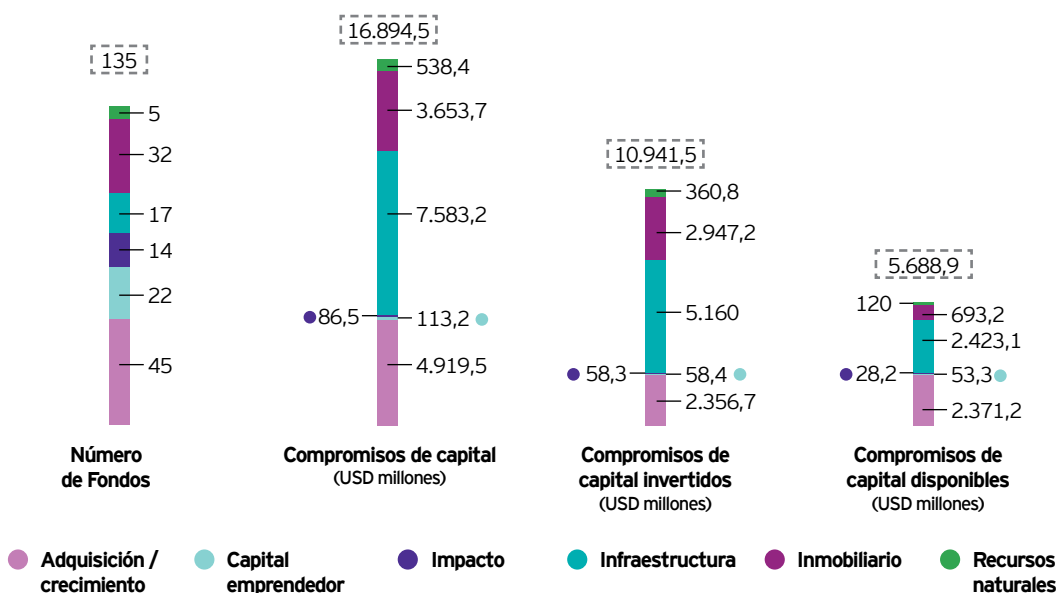
4

Compromisos de capital

4.1 Compromisos de capital de los fondos de capital privado históricos

La categoría de fondos de capital privado históricos incluye las etapas de levantamiento de capital, en operación y finalizados.

Gráfica 34. **Panorama de los fondos de capital privado históricos en Colombia, a diciembre 2018***



Muestra número de fondos: 135 finalizados y activos (100%)

Muestra compromisos de capital: 134 fondos de un total de 135 (99,3%)

Muestra capital invertido: 120 fondos de un total de 135 (88,9%)

Muestra capital disponible: 121 fondos activos (no se tienen en cuenta fondos finalizados)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

* Se asume que los fondos que no reportaron información de inversiones tienen la totalidad de compromisos disponibles.

La industria de fondos de capital privado ha acumulado compromisos de capital a diciembre de 2018 por USD 16.894,5 millones, constituido principalmente por los fondos de infraestructura (44,9%) y de adquisición/crecimiento (29,1%). Se estima que de estos compromisos se ha invertido el 64,8%, sin embargo se considera que este porcentaje podría ser mayor teniendo en cuenta la confidencialidad de algunos fondos en cuanto a información de sus

inversiones. En términos de número de fondos, los más representativos son los de adquisición / crecimiento representando el 33,3%, seguido por los fondos inmobiliarios con el 23,7%.

Adicional a los compromisos de capital, se ha identificado que los fondos han logrado movilizar USD 547,3 millones en co-inversiones y USD 1.120,5 millones en deuda para activos colombianos.

Tabla 5. Factores de cambio en los compromisos de capital, en comparación al Estudio 2017

Respecto al capital comprometido reportado en el Estudio de junio 2017 (USD 14.720,1 millones), se observa un incremento del 14,8% debido a diversos factores de cambio en los compromisos de capital explicados en la Tabla 5.



Revaluación tasa de cambio COP/USD



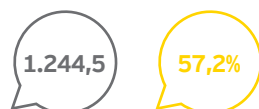
Cambios en los porcentajes de inversión en Colombia de los fondos regionales



Ajuste de información reportada con respecto al Estudio 2017



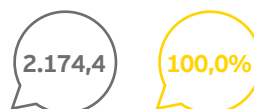
Nuevos fondos identificados



Nuevos fondos creados desde junio 2017 a diciembre 2018



Total

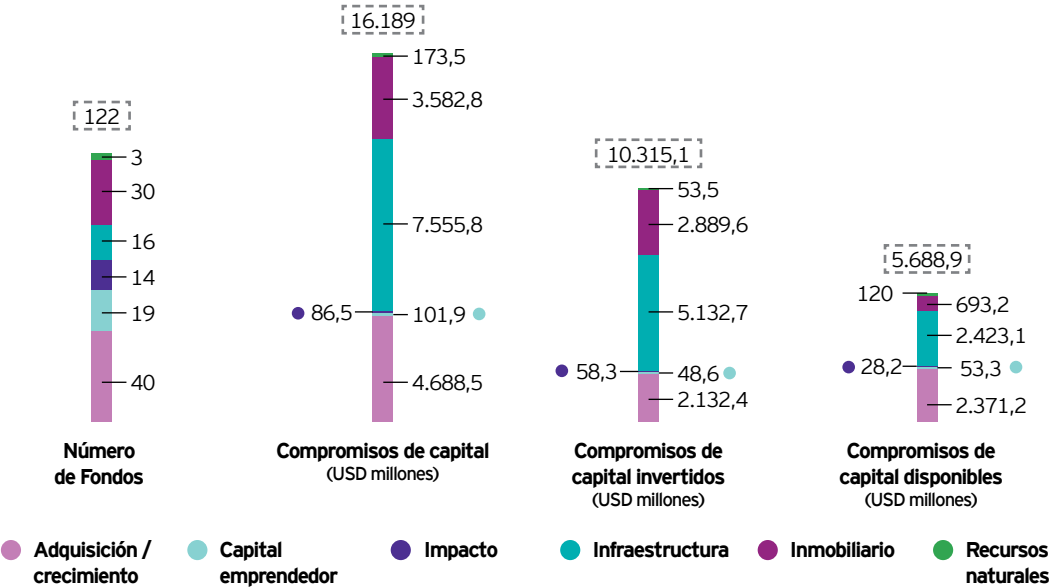


● Cambio en USD millones ● Porcentaje de cambio

4.2 Compromisos de capital de los fondos de capital privado activos

La categoría de fondos de capital privado activos incluye las etapas de levantamiento de capital y en operación.

Gráfica 35. **Panorama de los fondos de capital privado activos, a diciembre 2018***



Muestra número de fondos: 122 activos (100%)

Muestra compromisos de capital: 121 fondos de un total de 122 (99,2%)

Muestra capital invertido: 107 fondos de un total de 122 (87,7%)

Muestra capital disponible: 121 fondos de un total de 122 (99,2%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

De los 135 fondos reportados en la historia de la industria, 122 a diciembre 2018 se encontraban operando, es decir, levantando recursos, invirtiendo activamente en proyectos o en su proceso de desinversión. Los compromisos de los fondos activos suman un total de USD 16.189 millones, de los cuales USD 10.315,1 millones han sido invertidos en empresas o proyectos colombianos. El capital

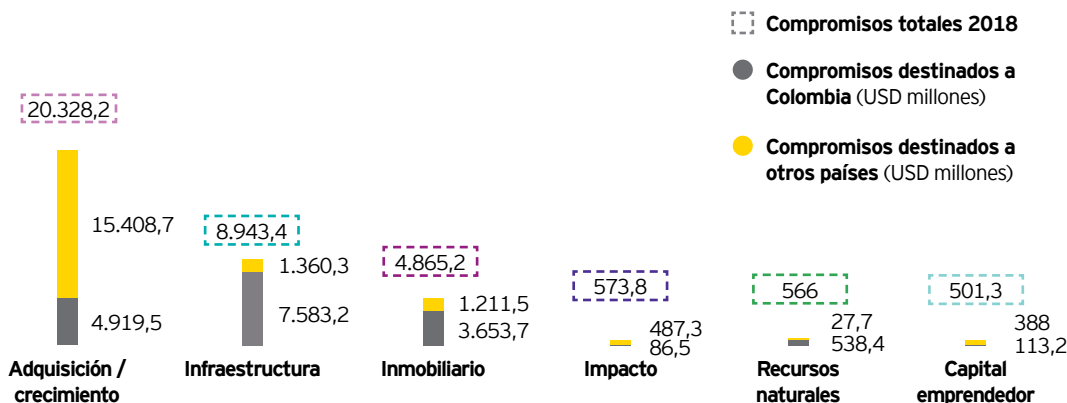
disponible para esta muestra es de USD 5.688,9 millones.

Es importante mencionar que el ecosistema de capital emprendedor viene creciendo en Colombia, en parte debido a gestores internacionales, en particular mexicanos, que están fortaleciendo el financiamiento en etapas tempranas del país. Sin embargo, la presencia y creación de gestores locales todavía es baja.

* Se asume que los fondos que no reportaron información de inversiones tienen la totalidad de compromisos disponibles.

4.3 Compromisos de capital por tipo de fondo

Gráfica 36. **Compromisos de capital por tipo de fondo, a diciembre 2018**



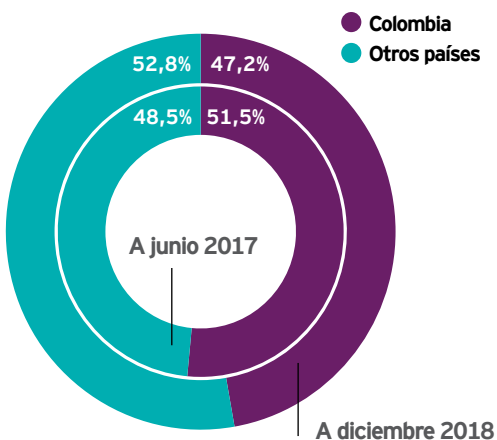
Muestra: 134 fondos de un total de 135 (99,3%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

Los fondos de adquisición/crecimiento cuentan con la mayor cantidad de compromisos de capital para la región y aproximadamente el 24,2% planea

ser destinado en Colombia. Le siguen los fondos de infraestructura cuyo porcentaje de compromisos a Colombia es del 84,8%.

Gráfica 37. **Compromisos de capital a Colombia Vs. la región**

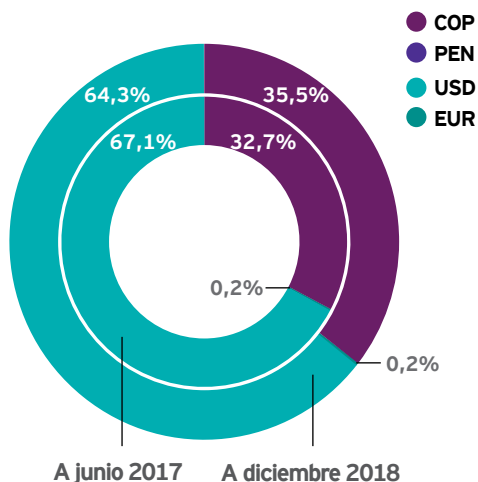


Muestra diciembre 2018: 134 fondos de un total de 135 (99,3%)

Existe una tendencia creciente hacia la inversión en otros países de Latinoamérica. Cabe resaltar que para este Estudio se lograron identificar un mayor número de fondos con actividad en Colombia, cuyos compromisos de capital planean ser movilizados en mayor proporción a Latinoamérica.

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

Gráfica 38. **Compromisos de capital por tipo de moneda, de fondos históricos**



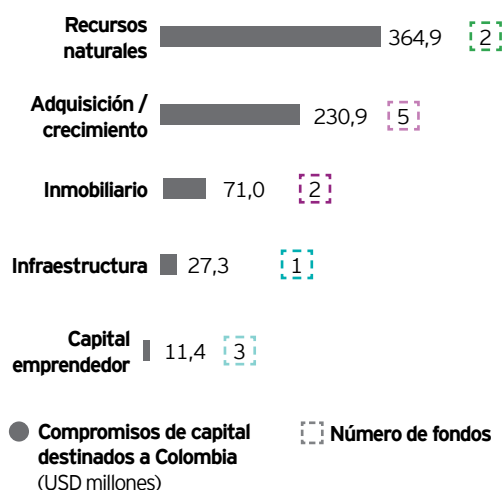
El dólar ha sido históricamente la moneda predilecta para los fondos de capital privado. A diciembre 2018, el 64,3% de los compromisos de la industria están denominados en esta moneda. Del dólar se ha destacado su estabilidad y reducción del riesgo por la volatilidad cambiaria con la que si cuentan otras monedas.

Muestra diciembre 2018: 134 fondos de un total de 135 (99,3%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

4.4 Compromisos de capital destinados a Colombia por fondos finalizados

Gráfica 39. **Compromisos de capital destinados a Colombia por fondos finalizados, a diciembre 2018**



Muestra: 13 fondos finalizados (100%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

La industria de fondos de capital privado en el país, ha contado con 13 fondos que finalizaron su ciclo de inversión y desinversión. De estos fondos, 10 cuentan con jurisdicción colombiana y 3 están constituidos en otros países. En términos de número de fondos los de adquisición / crecimiento son los más representativos al tener 5 fondos finalizados, sin embargo los fondos de recursos naturales son los más relevantes con un mayor tamaño en términos de compromisos de capital para Colombia (51,7%).

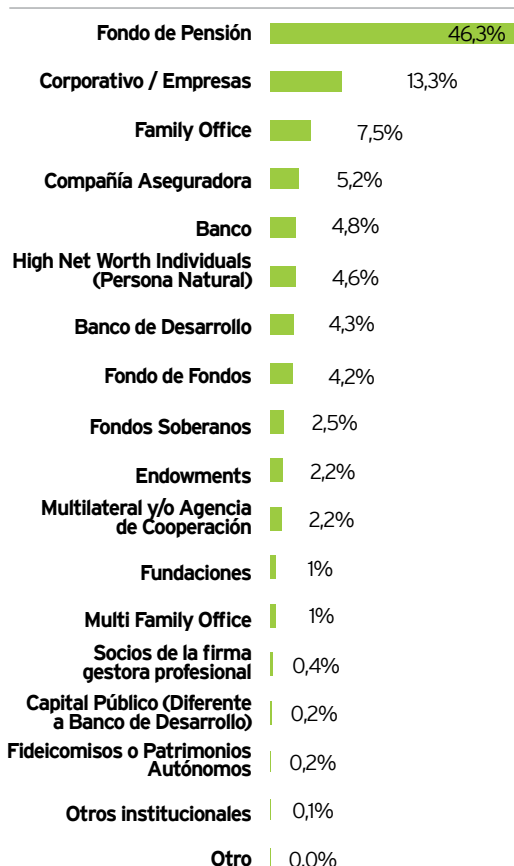
Teniendo en cuenta el tamaño actual de la industria, se evidencia que pocos fondos han culminado su ciclo de inversión y desinversión, demostrando que la industria se encuentra aún en proceso de consolidación. El reto en los próximos años es salir exitosamente de los activos invertidos y culminar los fondos con resultados satisfactorios que permitan la consecución de nuevos recursos para el levantamiento de nuevos fondos.



5 Inversionistas

5.1 Compromisos de capital según tipo de inversionista

Gráfica 40. **Compromisos de capital por tipo de inversionista, a diciembre 2018**



Muestra: USD 9.214,5 millones de un total de USD 16.894,5 millones (54,5%)

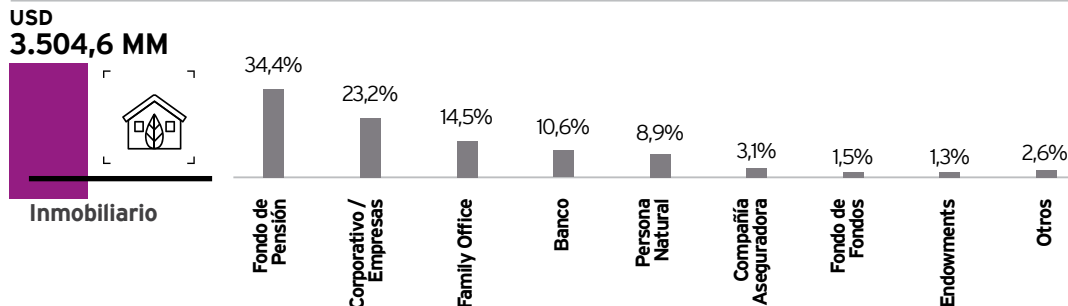
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

Los fondos de pensiones son el perfil de inversionistas más relevante dentro de la industria. Se debe tener en cuenta que dentro de estos solo existen cuatro participantes activos (Protección, Porvenir, Colfondos y Old Mutual), lo que restringe las posibilidades de levantar compromisos de inversión relevantes para los cierres de los fondos en el país. Esta concentración de inversionistas y el régimen de inversión actual dificultan la creación de nuevos fondos.

En segundo lugar de representatividad, se encuentran los inversionistas corporativos o empresas, quienes cada año ponen en evidencia un mayor interés por participar en la industria. Actualmente, han contribuido un 13,3% del total de compromisos de los fondos, seguidas por las *family offices* con el 7,5%, compañías aseguradoras con el 5,2% y los bancos con el 4,8%, que para Colombia solo cuentan los internacionales, ya que la normativa local excluye este tipo de inversiones de los bancos comerciales.

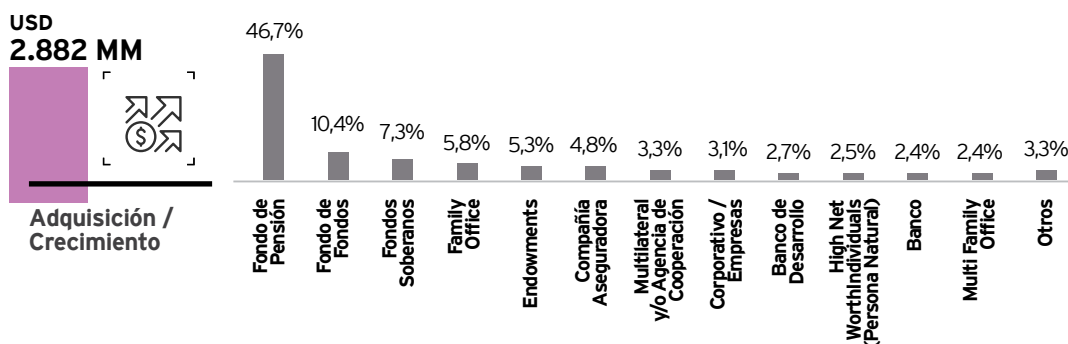
5.2 Compromisos de capital históricos por tipo de fondo y perfil de inversionista

Gráfica 41. Compromisos de capital por tipo de fondo y perfil de inversionista, a diciembre 2018



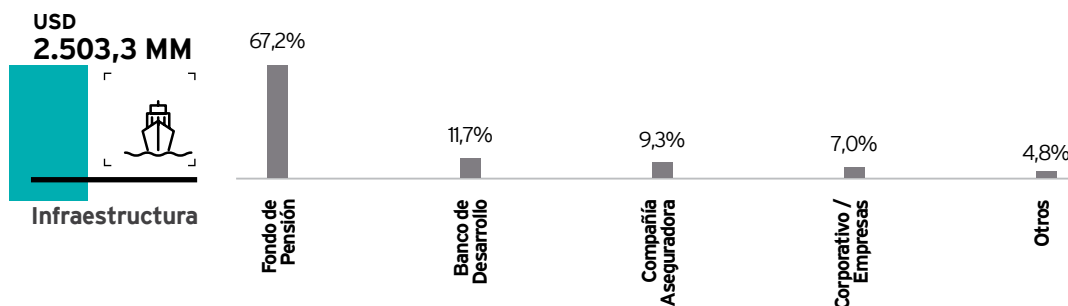
Otros: Multilateral y/o Agencia de Cooperación, multi family office, fundaciones, fondos soberanos, socios de la firma gestores profesional, otros institucionales, fideicomisos o patrimonios autónomos

Muestra: USD 3.504,6 millones de un total de USD 3.653,7 millones (95,9%)



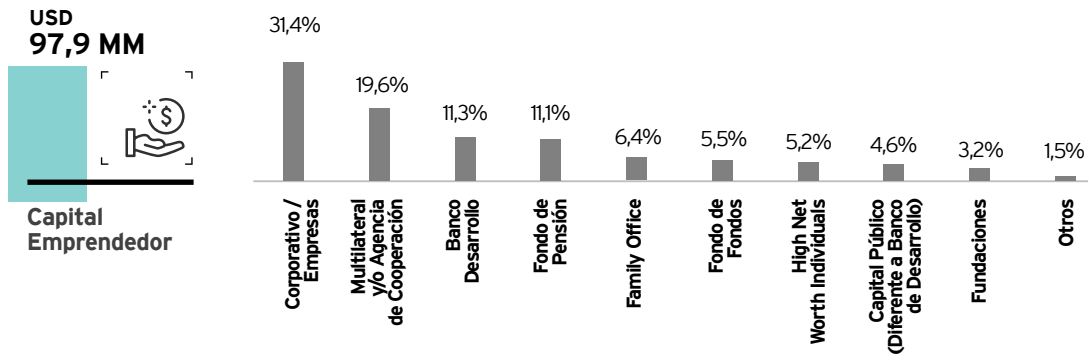
Otros: Fundaciones, socios de la firma gestora profesional, fideicomisos o patrimonios autónomos

Muestra: USD 2.882,0 millones de un total de USD 4.919,5 millones (58,6%)



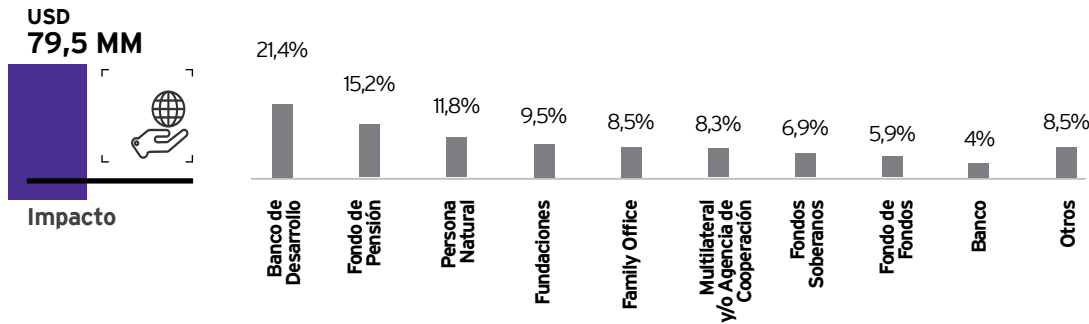
Otros: Multilateral y/o agencia de cooperación, fondos de fondos, capital público (diferente a banco de desarrollo), persona natural, socios de la firma gestora profesional, family office, endowments, fideicomisos o patrimonios autónomos y fundaciones

Muestra: USD 2.503,3 millones de un total de USD 7.583,2 millones (33,0%)



Otros: Fundaciones, multi family office ,fondos soberanos, fideicomisos o patrimonios autónomos y compañías aseguradoras

Muestra: USD 97,9 millones de un total de USD 113,2 millones (86,5%)



Otros: Corporativo/empresas, compañía aseguradora, fideicomisos o patrimonios autónomos, capital público (diferente a banco de desarrollo), socios de la firma gestora profesional

Muestra: USD 79,5 millones de un total de USD 86,5 millones (91,9%)

No se presenta información de los fondos de recursos naturales por la baja representatividad de la muestra.

Como se mencionó anteriormente, los fondos de pensiones son los que tienen una mayor participación dentro de los compromisos de capital. Sin embargo, al diferenciar los compromisos por tipo de

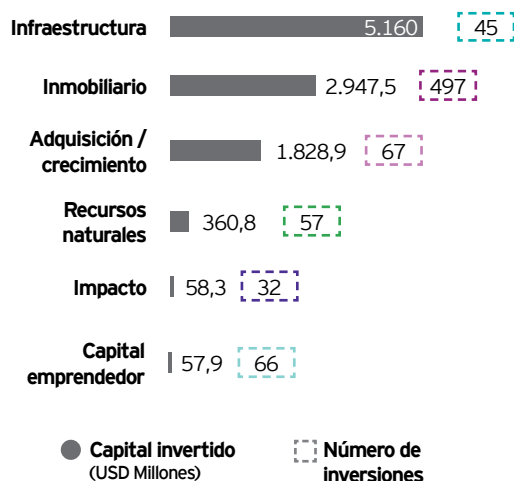
fondo, se evidencia la importancia de los inversionistas corporativos en los fondos inmobiliarios y de capital emprendedor, igual que los bancos de desarrollo en los fondos de impacto.



6 Inversiones

6.1 Inversión histórica

Gráfica 42. Inversión histórica por tipo de fondo de capital privado, a diciembre 2018



Muestra: 764 inversiones de un total de 795 (96,1%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

A diciembre 2018, se ha identificado que los fondos de capital privado han realizado inversiones en 795 activos y/o proyectos colombianos. Sin embargo, para el presente Estudio por políticas de confidencialidad únicamente se identificó el monto de inversión de 764 activos que ascienden a un total de USD 10.413,5 millones. De estos, la mayor proporción del capital invertido (49,6%) corresponde a fondos de infraestructura, teniendo en cuenta la naturaleza de los activos en los que se invierte. Adicionalmente, los fondos inmobiliarios son quienes han invertido en una mayor cantidad de activos entre los cuales se encuentran oficinas, viviendas, centros comerciales, bodegas, hoteles, entre otros.

Es importante mencionar que la inversión reportada no incluye las rondas de financiación de fondos de capital privado en Rappi.

“

Rappi es una start-up colombiana enfocada en un modelo de plataforma de comercio electrónico.

Este es un hito para el ecosistema emprendedor en Colombia que durante el segundo semestre de 2018 fue valuada en USD 1.000 millones al recibir una inversión de USD 200 millones de fondos reconocidos como Sequoia Capital, Andreessen Horowitz y DTS Global. Hecho que lo convierte en el primer unicornio colombiano. Además, es reconocida por ser una de las primeras start-ups colombianas en entrar a Y combinator (prestigiosa aceleradora en Silicon Valley).

6.2 Inversión por sector

Gráfica 43. **Capital histórico invertido por sector, a diciembre 2018**

(USD millones)



Gráfica 44. **Inversiones históricas por sector, a diciembre 2018**

(Participación según número de inversiones)



Muestra: 742 inversiones de un total de 795 (93,3%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

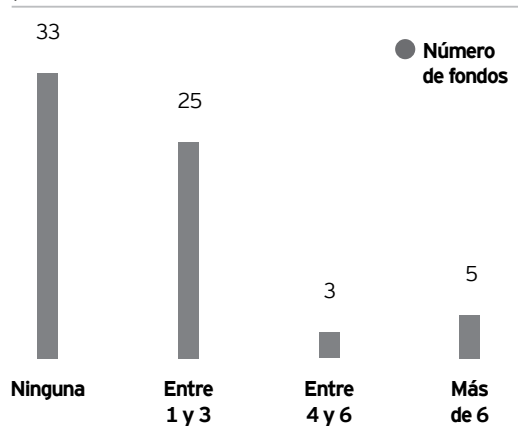
A diciembre 2018, el 41,4% del capital invertido está concentrado en el sector de energía debido a los grandes montos invertidos en proyectos de este sector para el país, en especial, la compra de ISAGEN por parte del Gestor Internacional Brookfield durante el año 2016 (una

de las transacciones más relevantes de la historia de los fondos en el país y la región).

El sector que representa el mayor número de inversiones es el inmobiliario con el 65,6% del total de inversiones.

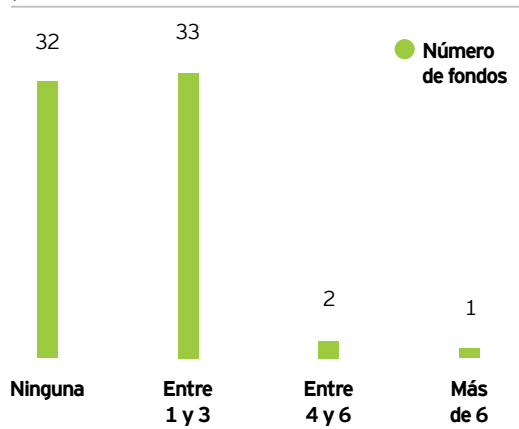
6.3 Expectativas de inversión y desinversión

Gráfica 45. Número de inversiones esperadas en los próximos 12 meses, por los fondos activos



Muestra: 66 fondos de un total de 122 fondos activos (54,1%)

Gráfica 46. Número de desinversiones esperadas en los próximos 12 meses, para los fondos activos



Muestra: 68 fondos de un total de 122 fondos activos (55,7%)

El 50% de los fondos esperan invertir en al menos un activo en el próximo año, prevaleciendo el rango entre 1 y 3 inversiones. En términos de salidas, alrededor del 52% de los fondos se encuentran en etapa de desinversión, por lo cual esperan completar el ciclo de inversión de al menos uno de sus activos del portafolio.

En los próximos 12 meses los fondos de capital privado con operaciones en Colombia, esperan llevar a cabo un mayor número de desinversiones que de inversiones.



ECONOMIC

2118.94

+135.06 +2.3%

11126.98

+13.00 +2.4%

878

7



7

Salidas

A diciembre de 2018, han sido reportadas en total 144 salidas de activos colombianos en diferentes sectores de la economía.

Los fondos que más salidas reportan son los de recursos naturales, en los cuales se tienen en cuenta activos como pozos petroleros y ganadería, entre otros.

Se reportan 35 salidas de fondos de capital emprendedor, principalmente relacionado con la desinversión de 15 películas cinematográficas de un fondo de capital privado ya finalizado.

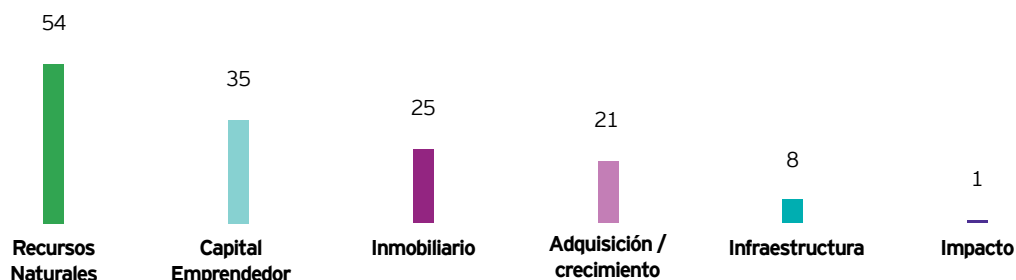
Si bien el mecanismo tradicional de salida de los fondos son las IPOs (Initial Public Offering, en inglés), éstas no han sido

comunes en Colombia por el tamaño del mercado de capitales y concentración de inversionistas institucionales.

Los mecanismos de salida adoptados por los fondos de capital privado en Colombia son la venta a otros fondos de capital privado más grandes, venta a socios estratégicos, recompra del accionista inicial y liquidación.

A pesar de esto, se observó un IPO del Grupo Biotoscana, empresa farmacéutica familiar del fondo Advent Internacional, que después de convertirse en una empresa multilatina, fue listada en la Bolsa de Valores de Brasil (BOVESPA) con estándares operativos y gerenciales de nivel mundial.

Gráfica 47. **Salidas históricas por tipo de fondo, a diciembre 2018**



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018



8

Impacto

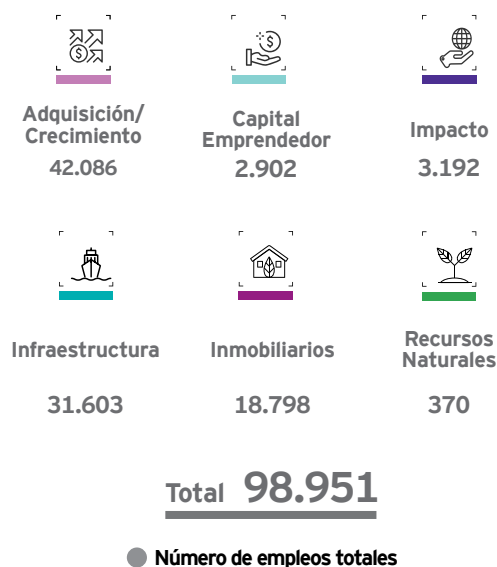
8.1 Empleo

A diciembre 2018, existen 98.951 empleos en 223 activos o proyectos colombianos de los fondos de capital privado que se encuentran operando en el país. Sin embargo, se calcula que esta cifra es mayor ya que no se cuenta con el número total de

empleos generados del portafolio de activos de los fondos de capital privado.

Para el presente Estudio fueron reportados un total de 18.321 empleos femeninos de 117 activos colombianos.

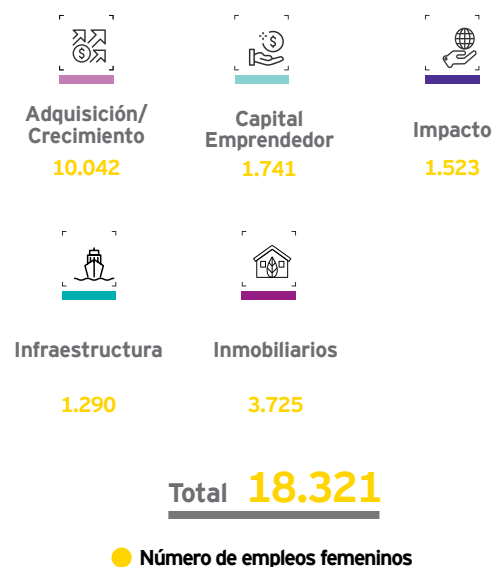
Tabla 6. Empleos de la industria de fondos de capital privado



Muestra: 223 de 703 inversiones de los fondos activos (31,7%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

Tabla 7. Empleos femeninos de la industria de fondos de capital privado



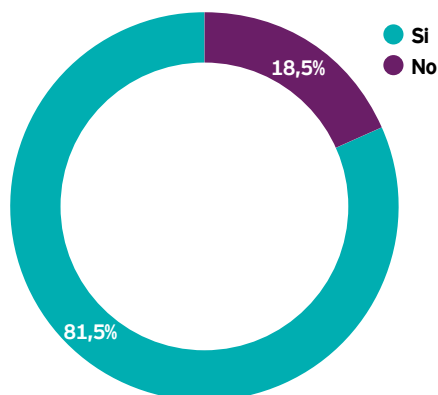
Muestra: 117 de 703 inversiones de los fondos activos (16,6%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

8.2 Criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG)

Año a año se ha evidenciado la importancia que cobra la responsabilidad ambiental, social y corporativa en la industria de fondos de capital privado globalmente (*ESG - Environmental, Social and Governance*, en inglés). Este criterio tiene en cuenta tres factores, que hacen referencia al impacto de las prácticas y decisiones del fondo en el medio ambiente, la sociedad y en el gobierno corporativo. Actualmente, cerca del 80% de los fondos de capital privado operando activamente en el país, tienen en cuenta criterios de ASG para la elección de sus inversiones así como en las políticas implementadas en su portafolio de activos, muchas veces producto de requisitos exigidos por sus inversionistas que buscan motivar buenas prácticas en el modelo operativo de los gestores profesionales.

Gráfica 48. **Porcentaje de fondos que implementan políticas de ASG en su portafolio de activos**



Muestra: 92 fondos de un total de 122 fondos activos (75,4%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

El uso de criterios ASG, han probado mejorar la eficiencia operativa, gestión del riesgo y sostenibilidad de las empresas y proyectos. De esta manera, se entiende que la adopción de mejores prácticas alrededor de estos criterios aporta en la generación de valor en los activos invertidos.

Gráfica 49. **Porcentaje de fondos que implementan criterios ASG en su portafolio de activos por tipo de fondo***



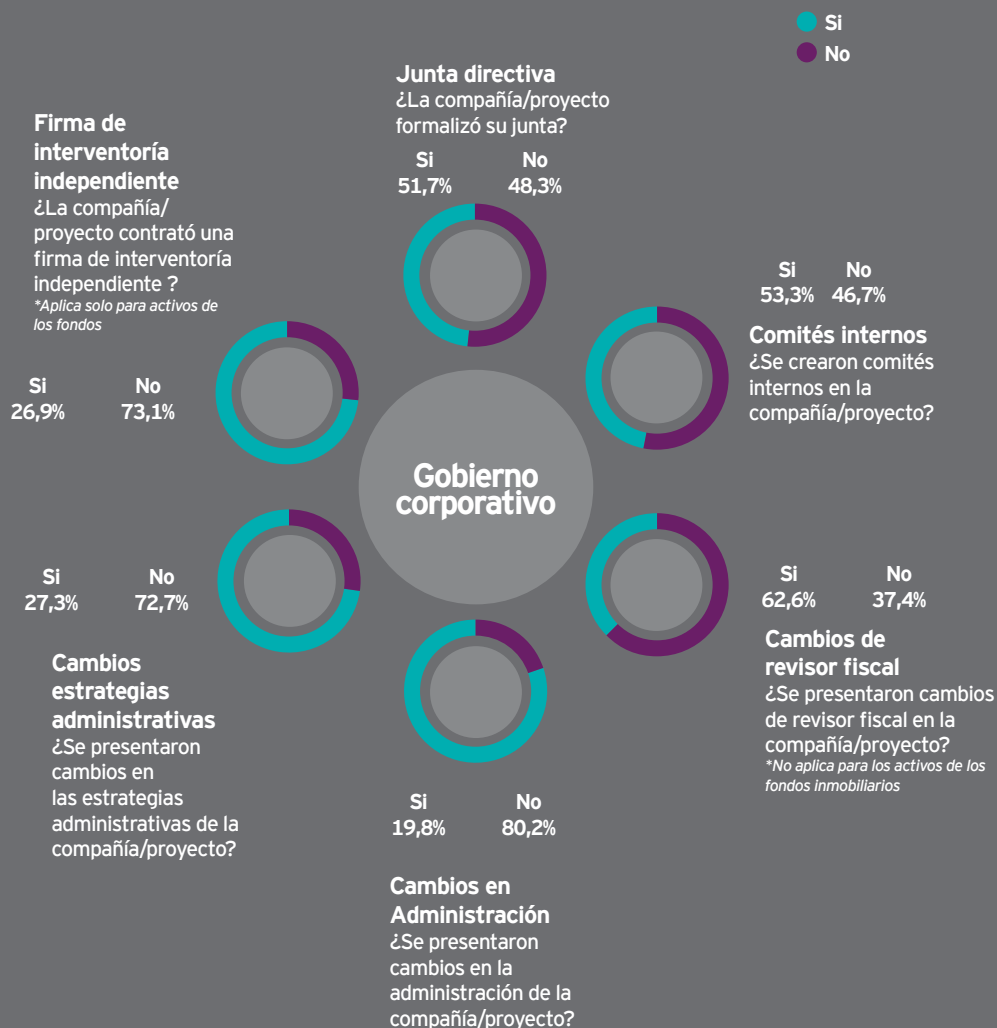
* El porcentaje se calculó con respecto al número de fondos totales de cada categoría

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

Los fondos de capital privado son reconocidos por su impacto en la generación de valor y rendimiento de las empresas y activos invertidos. Adicional a su inyección de capital, los fondos buscan mejorar el modelo y estructura operativa de sus activos. Sin embargo, se

ha evidenciado que las métricas para la generación de valor han cambiado con el tiempo y junto a las nuevas y desafiantes dinámicas de los mercados, generando que los gestores profesionales tengan el reto de buscar nuevas estrategias para la generación de valor.

Gráfica 50. **Gobierno corporativo por activo invertido**





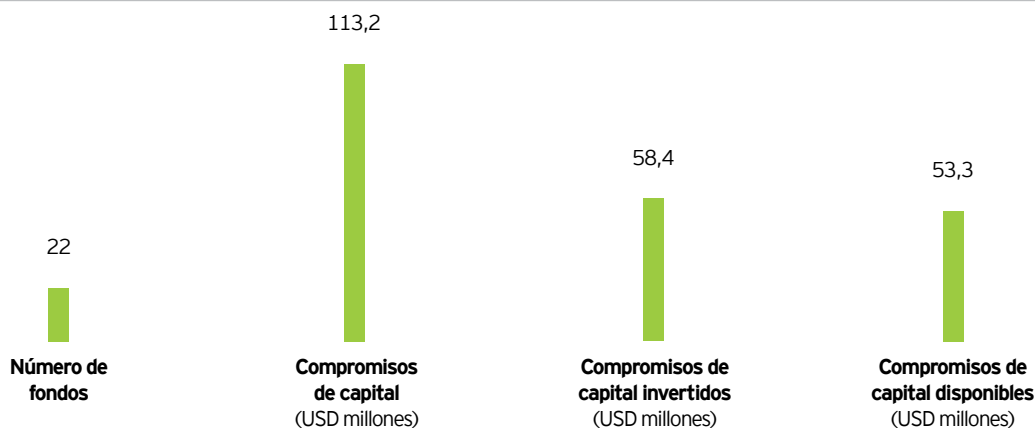
9

9 Relevancia del capital emprendedor

El capital privado también es una forma alternativa de financiar a los emprendimientos colombianos. La industria no solo proporciona el capital necesario para llevar a cabo ciertos proyectos dentro de la empresa, sino que garantiza el desarrollo continuo del país.

Su importancia deriva de los múltiples beneficios que este tipo de financiamiento puede generar como: la creación de nuevas fuentes de trabajo, modernizar y profesionalizar empresas, acelerar el aumento de la productividad del país, expandir y diversificar las exportaciones; entre otros.

Gráfica 51. **Panorama histórico de los fondos de capital emprendedor, a diciembre 2018***



Muestra número de fondos: 22 fondos finalizados y activos (100%)

Muestra compromisos de capital: 22 fondos finalizados y activos (100%)

Muestra capital invertido: 15 fondos de un total de 22 (68,2%)

Muestra capital disponible: 19 fondos de un total de 22 (86,4%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

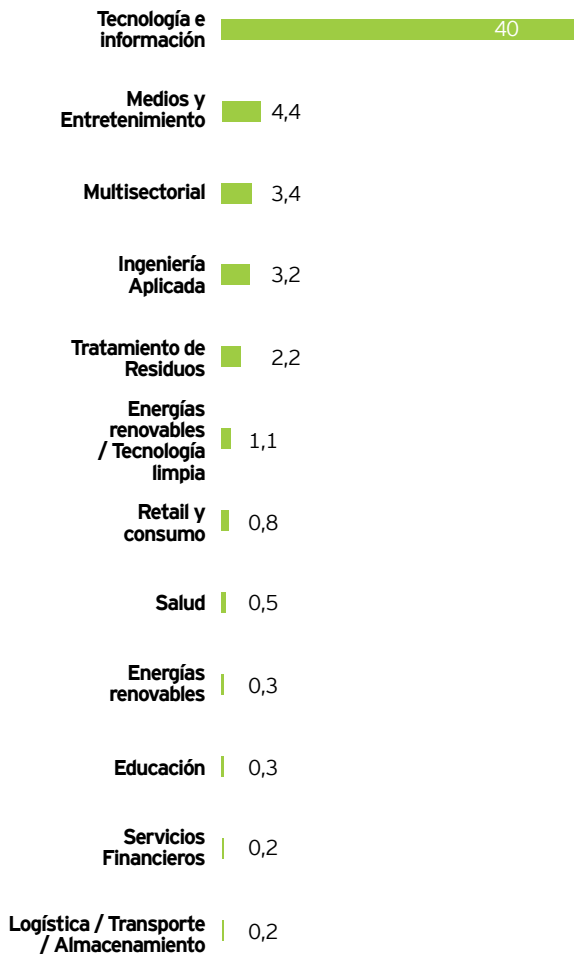
* Se asume que los fondos que no reportaron información de inversiones tienen la totalidad de compromisos disponibles.

ColCapital ha identificado un total de 22 fondos de capital emprendedor, de los cuales 19 se encuentran activamente operando en el país y 3 ya finalizaron su ciclo de inversión y desinversión. A diciembre 2018, los compromisos de capital destinados a Colombia para este tipo de fondos ascienden a un total de USD 113,2 millones y se ha reportado

un total de inversión por USD 58,4 millones en diferentes sectores y etapas de desarrollo de los activos (ver gráfica 54). El sector más representativo tanto en monto invertido como en número de inversiones es el de Tecnología e Información, con un total de USD 40 millones, representando el 55% del total de número de inversiones.

Gráfica 52. Capital histórico invertido a diciembre 2018

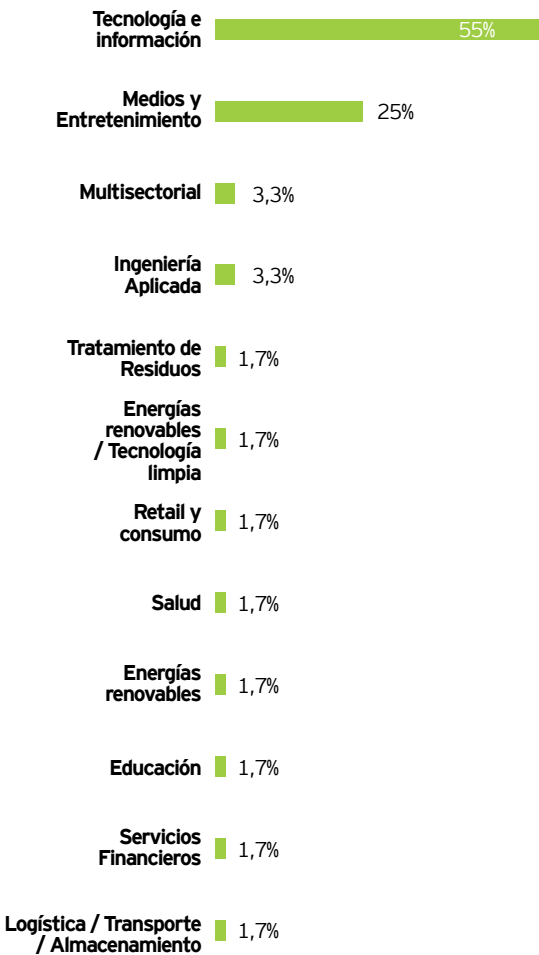
(USD millones)



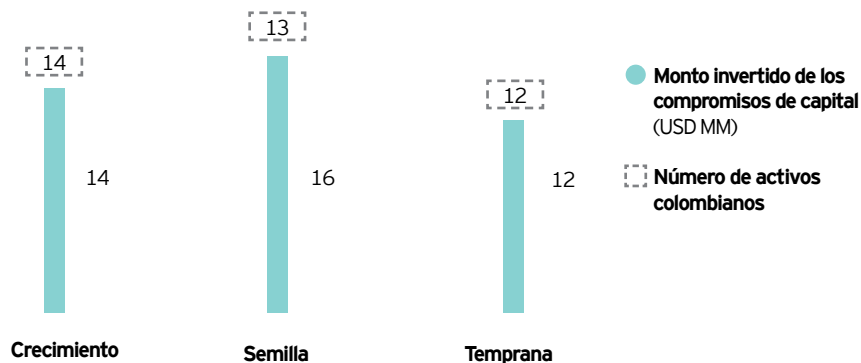
Muestra: 60 activos de un total de 72 (83,3%)

Gráfica 53. Inversiones históricas a diciembre 2018

(Participación según número de activos)



Gráfica 54. **Etapas del activo invertido, a diciembre 2018**



Muestra: 39 activos de un total de 72 (54,2%)

La reciente tendencia hacia el desarrollo de fondos de capital emprendedor en Colombia, a menudo respaldada con un fuerte estímulo de política pública por parte de

entidades como iNNpulsa, demuestra el impacto en la creación de valor y el desempeño de las empresas, y mejor aún, el impacto en el crecimiento de la economía nacional.





10 Retos para la industria de fondos de capital privado en Colombia

A pesar de los grandes avances que ha tenido la industria en el país, seguimos estando lejos del tamaño de la industria global y de países comparables como Chile y España. En general, los fondos de crecimiento, adquisición y emprendimiento en particular, quienes catapultan el crecimiento del tejido empresarial, suelen representar más del 1% del PIB de las economías. En Colombia, este segmento no alcanza

ni el 0,1% del PIB, estando aún lejos de asemejarnos a mercados más desarrollados y perdiendo de vista desde la política pública que los fondos de capital privado son un vehículo crucial para potenciar el crecimiento económico del país. En este sentido, existen retos importantes que deberán resolverse para continuar potenciando el crecimiento y desarrollo de la industria de fondos de capital privado en Colombia.

“

A pesar de los grandes avances que ha tenido la industria en el país, seguimos estando lejos del tamaño de la industria global y de países comparables como Chile y España.

10.1 Atracción de nuevos inversionistas al país a través de estos vehículos de inversión

El universo de inversionistas locales en este tipo de vehículos es muy limitado comparado con otros países. En particular en Colombia, los fondos de pensiones son los inversionistas más representativos, como se evidenció en la gráfica 40, con cerca del 46% del tamaño de la industria, seguido de otros perfiles como los corporativos/empresas, las aseguradoras, entre otros. Aún más complejos se han vuelto los procesos de levantamiento de capital para los fondos locales, posterior a las modificaciones regulatorias del régimen de inversión de los fondos de pensiones colombianos en el año 2016, en el que se equipara la posibilidad de invertir en las mismas condiciones en fondos internacionales

y locales, generando como resultado una fuga de capitales hacia inversiones en gestores internacionales con estrategias de inversión fuera de Colombia, con fondos de mayor tamaño y con firmas gestoras con más experiencia comparadas con las locales. Sumado a lo anterior, el poco número de jugadores, tan solo cuatro fondos de pensiones y similar número de compañías de seguros, genera una alta concentración no sólo para estos vehículos, sino para el mercado de capitales en general. Finalmente, existen restricciones en sus regímenes de inversión, en particular en los límites de exposición a activos alternativos y en el cumplimiento de la rentabilidad mínima que agudizan la situación.



Aún más complejos se han vuelto los procesos de levantamiento de capital para los fondos locales, posterior a las modificaciones regulatorias del régimen de inversión de los fondos de pensiones colombianos en el año 2016.

En este sentido, se hace necesario diversificar el universo de inversionistas locales e internacionales en los próximos años y revisar el régimen de inversión de los fondos de pensiones para generar un nuevo dinamismo al proceso de levantamiento de recursos

para los fondos de capital privado. Algunas de las propuestas que han sido consideradas por el gremio para crear mecanismos que permitan obtener recursos de los inversionistas actuales e incentivar la participación de nuevos inversionistas son:

a

Modificar el **régimen de inversión de los fondos de pensiones** para que tengan un límite de inversión separado para fondos locales e internacionales, tanto para el fondo moderado como el de mayor riesgo, tal como estaba antes de la emisión del Decreto 765 del 2016. Como se mencionó anteriormente,

este cambio normativo generó una fuga de capitales a fondos de capital privado internacionales, restringiendo la creación de fondos locales para ofrecer capital y financiamiento a empresas y proyectos en diversos sectores económicos que no coticen en bolsa.



Realizar **modificaciones normativas necesarias encaminadas a ampliar la base inversionista para la industria de fondos de capital privado**, a través de ajustes a los regímenes de inversión:

i.

Lograr recursos tanto públicos como privados para nutrir el tamaño del **Fondo de Fondos de Bancóldex**, asignándole recursos relevantes para que puedan ser inversionista ancla de nuevos fondos de capital privado, permitiendo lograr los cierres financieros de estos vehículos. Bancóldex debería fungir como inversionista ancla en los fondos locales, con el fin de apoyar la atracción de inversionistas tanto locales como internacionales.

ii.

Revisar la **canalización de recursos públicos que pueden ser destinados a fondos de capital privado**, habilitando la facultad a instituciones públicas de invertir en este tipo de vehículos, lo que permitirá invertir de una manera más estratégica, sostenible y con mayor impacto en el ecosistema empresarial del país. Actualmente existen varias entidades públicas que apoyan el emprendimiento y que destinan recursos en su mayoría, como recursos no reembolsables (INNpulsa, MinTic, AppsCo, Fondo Emprender, Colciencias, Programas de regalías, etc.). Los retos están en poder incentivar el cambio de cultura del uso de estos recursos hacia la inversión y no la asistencia técnica, con el fin de poder canalizar los recursos públicos en fondos a través de una entidad técnica que establezca estrategias de acompañamiento.

iii.

Promover la **inversión de las Cámaras de Comercio en los Fondos de Capital Privado**. A la fecha, las cámaras de comercio pueden invertir en fondos de capital privado a través de los recursos privados de cada entidad. Sin embargo, deberían canalizar inversión con una porción de los recursos públicos, establecidos en el marco de sus funciones públicas, para financiar el emprendimiento y las empresas en crecimiento en el país emprendimiento en los diversos sectores económicos.

iv.

Incentivar la **inversión de las Cajas de Compensación**. Actualmente el régimen de inversión de las cajas de compensación no es claro con relación a las inversiones en fondos de capital privado. Hoy es permitido la posibilidad de invertir en capital semilla, el cual es un concepto no definido y no es claro para los equipos de riesgo e inversión, si la inversión en un fondo cabría en esta definición. Sin duda, las Cajas de Compensación en su rol de desarrollo podrían intervenir en la financiación del emprendimiento y del tejido empresarial del país.

v.

Permitir que las **inversiones de las universidades en fondos de capital privado sean consideradas como objeto de su misión**. Actualmente el régimen de inversión de las universidades es restringido. Sin embargo, son las responsables de forjar la innovación y el emprendimiento, en el marco de su misión como entidades. Invertir en fondos de capital privado, permitirá apoyar el desarrollo de las nuevas generaciones empresariales del país, aportar al desarrollo y crecimiento de diversos sectores económicos, contribuyendo como inversionistas en fondos de capital privado.

vi.

Promover **la inversión de los excedentes de los fondos de empleados, cooperativas de ahorro y crédito en los fondos de capital privado**. Este nicho es un nuevo universo de inversionistas que, en el marco del manejo de sus portafolios de inversión en el largo plazo, sería interesante revisar e incentivar a que participen como inversionistas de los fondos de pensiones.

vii.

Crear dentro del Fondo Caldas de ColCiencias la Unidad de Inversión en fondos de capital emprendedor (*capital emprendedor y Seed Capital*) para que sirva de inversionista ancla para fondos enfocados en ciencia, tecnología e innovación. ColCiencias en el marco de su misión debería tener el rol de inversionista ancla para los fondos de capital privado enfocados en ciencia, tecnología e innovación. Si bien puede hacer a través del

Fondo Francisco José de Caldas, a la fecha no han realizado inversiones de este programa en este tipo de alternativos. El Fondo Francisco José de Caldas requeriría de una resolución, por medio de la cual se cree la unidad de fondos de capital privado en esta institución. Esta unidad bien podría invertir directamente en fondos de capital privado o por medio del fondo de fondos o programa de inversión que se estructure desde Bancóldex o iNNpulsa.

“

Invertir en fondos de capital privado, permitirá apoyar el desarrollo de las nuevas generaciones empresariales del país, aportar al desarrollo y crecimiento de diversos sectores económicos.

10.2 Elevar los estándares de gestión a través de la implementación de mejores prácticas para la industria

Sin duda, uno de los principales retos tanto para los gestores profesionales de fondos de capital privado como para los administradores de los mismos, es elevar los estándares de gestión de la industria. La implementación de mejores prácticas es una necesidad de esta industria planteada por inversionistas y gestores.

Recientemente, la Asociación de Inversionistas Institucionales, ILPA, (por sus siglas en inglés) publicó sus Principios versión 3.0. Este documento busca fomentar la transparencia, el gobierno y la alineación de intereses entre gestores profesionales e inversionistas de la industria de fondos de capital privado. Por otro lado, la Superintendencia Financiera de Colombia está trabajando en la publicación de una Guía de Mejores Prácticas en la Devida Diligencia para Inversión en Fondos de Capital Privado, las cuales buscan recoger los elementos que deberían ser analizados por los inversionistas al momento de realizar la inversión en estos vehículos.

Si bien estas publicaciones se convertirán en referentes de los estándares que debe adoptar la industria de fondos de capital privado, es muy importante que se tenga en cuenta la realidad del mercado local en su aplicación. El administrador del fondo, el tamaño del mismo, sus inversionistas, y su estrategia de inversión, entre otros, son particularidades del mercado local que hacen que la aplicación de estos estándares se deba hacer de manera cautelosa para no caer en implementaciones que no generan valor o no aplican en el mercado local.

Es importante mencionar que los temas relacionados con gobierno corporativo, el monitoreo de las inversiones y los reportes a los inversionistas sobre el comportamiento de las mismas son los temas en los cuales hay mayores oportunidad de mejora. Es de vital importancia la profesionalización de la industria para que esta logre continuar expandiéndose y cerrando nuevos ciclos de inversión.

10.3 Ofrecer estabilidad jurídica y tributaria al vehículo, llevando la normativa local cada vez más a estar alineada a los estándares y exigencias de mercado más desarrollados

Durante 13 años se ha trabajado en conjunto con la Unidad de Regulación Financiera en construir un marco regulatorio óptimo para la creación de fondos de capital privado en Colombia, el cual se reglamenta por el Decreto 2555 del 2010, el cual fue modificado por el Decreto 1984 del 31 de octubre del 2018. Este nuevo marco normativo crea un marco independiente para los fondos, brindando seguridad jurídica al vehículo y ofreciendo

claridad a los diversos actores del sector.

Sin embargo, la estructura, los costos y las exigencias, tanto del regulador como del supervisor, han convertido la regulación colombiana, en una jurisdicción robusta y costosa. Lo anterior, hace necesario migrar hacia una normativa alineada a jurisdicciones más desarrolladas para ser competitivos y convertir a Colombia en un HUB de creación de fondos de emprendimiento en la región.

“

Finalmente, los permanentes cambios al marco tributario siguen siendo un tema a monitorear, especialmente en los decretos reglamentarios que vengán en adelante alrededor de la implementación de la Ley de Financiamiento del año 2018.



11 Evolución de la industria de fondos de capital privado en Latinoamérica

Con el apoyo de las asociaciones de la región, se presenta la evolución de la industria de capital privado y capital emprendedor en Latinoamérica. Es importante mencionar que

el nivel de desarrollo de la industria no es el mismo en cada país, razón por la cual no son presentados los mismos datos en cada uno de los países.

11.1 Argentina

11.1.1 Acerca de ARCAP

La Asociación Argentina de Capital Privado, Emprendedor y Semilla (ARCAP) es una organización sin fines de lucro cuyo objetivo es promover el desarrollo de la Industria de Capital Privado en Argentina. Busca estimular la inversión local en empresas de alto impacto económico, social y ambiental con capacidad para generar empleos de alta calidad en el país.

11.1.2 Introducción

Si bien 2018 fue un año difícil para Argentina, la industria mostró una tendencia de crecimiento que se aceleró en los últimos dos años, tanto en cantidad de gestores como en

volumen de capital levantado y número de transacciones. El crecimiento ha llegado también a impactar el tamaño de los actores clave. ARCAP misma ha aumentado sus miembros este año un 50% respecto al año 2017. Todo esto, en su conjunto, muestra un gran dinamismo del sector.

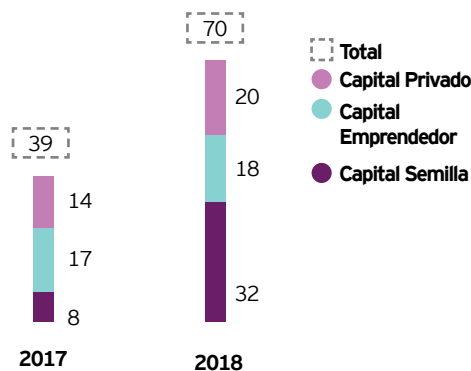
Tanto el capital privado como el capital emprendedor tienen un efecto multiplicador en la economía real, con impacto en la inversión en innovación, en la generación de empleo y en el volumen de las exportaciones, entre otras. Por tal motivo es fundamental continuar trabajando para que la industria de capital privado siga creciendo y el país pueda convertirse en uno de los más relevantes de la región.

11.1.3 Evolución de la industria

Gestores Profesionales

Al cierre del año 2018 se identificaron 61 gestores profesionales activos en Argentina y 9 que únicamente administran cartera. Del total de 61 gestores activos, 18 son especializadas en capital privado, 17 son de capital emprendedor y 26 son de capital semilla, incluidas las incubadoras, aceleradoras, y fondos pequeños. Cabe mencionar que se identificaron 30 firmas nuevas en este estudio, de las cuales 14 se crearon entre el 2017 y el 2018, representando un crecimiento real en la cantidad de nuevos gestores de capital privado.

Gráfica 55. **Gestores profesionales por tipo de inversión. 2017 - 2018**



Fuente: ARCAP

Compromisos de Capital

Los compromisos de fondos de capital declarados por los gestores profesionales de capital emprendedor y semilla en 2016 ascienden a USD 10,1 millones. En 2017, el monto se multiplica hasta USD 226,2 millones y, para el primer semestre de 2018, se declararon compromisos por USD 125,4 millones. El programa Fondo Expansión del Fondo Fiduciario para el Desarrollo de Capital Empleado (FONDCE) lanzado por el Ministerio de Producción y creado en el marco de la Ley de Emprendedores, explica el 29% de los fondos comprometidos en el año 2018.

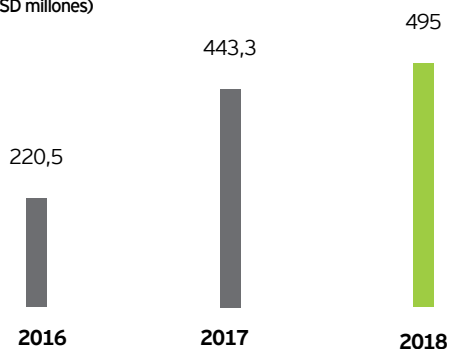
Transacciones

La evolución en la cantidad de operaciones muestra dinamismo del sector, destacándose 82 operaciones en el año 2018, versus las 61 reveladas al cierre de 2017. En cuanto a montos invertidos en Argentina se identificaron USD 495 millones destinados a inversiones de capital privado, empleado y semilla superando los USD 443,3 millones invertidos en el transcurso de 2017.

Según datos revelados en el marco de la encuesta ARCAP, el 56% de los activos en cartera de los gestores de fondos corresponden a activos localizados en Argentina. Esta proporción se incrementa en el caso de las carteras de capital semilla y disminuye respecto

Gráfica 56. Montos totales de transacciones en Argentina

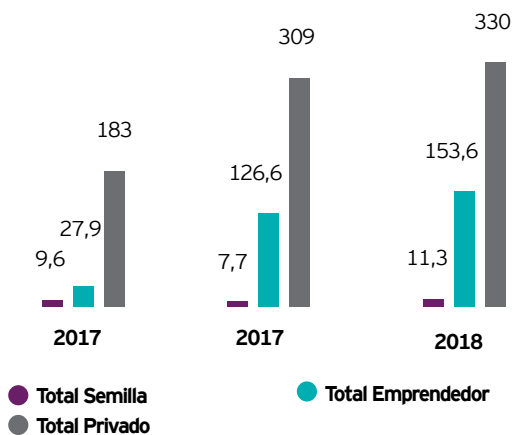
(USD millones)



Fuente: ARCAP

a carteras de capital privado. Este fenómeno tiene su explicación en que los gestores de fondos de capital emprendedor y capital privado suelen ser regionales, invirtiendo en otros países de la región además de Argentina.

Gráfica 57. Montos de transacciones de Capital Privado en Argentina



Fuente: ARCAP

Se observa la creación de nuevos vehículos de inversión corporativos en el 2018 y al cierre del período representan el 25,3% del total de las inversiones de Capital Emprendedor realizadas por gestores locales.

11.1.4 Tendencias

La industria de capital privado, emprendedor y semilla ha cumplido más de veinte años de historia en Latinoamérica. Acompañando el desarrollo global de la industria se han evidenciado períodos de crecimiento y de contracción. En lo que respecta a Argentina, en los últimos 3 años se ha evidenciado una mayor actividad en la industria, estimulada principalmente por un marco institucional más favorable hacia los inversionistas.

La existencia de reglas claras y transparentes para atraer tanto

fondos extranjeros como incentivar a inversionistas locales es fundamental para continuar con esta tendencia. Actualmente y a pesar que la coyuntura presenta desafíos para la industria, se mantiene un crecimiento sostenido. Firmas basadas en Argentina han captado nuevos fondos, han recibido interés por parte de inversionistas, ha crecido la cantidad de gestores profesionales de fondos de capital emprendedor y de capital privado, como un importante dinamismo en cuanto a fondos corporativos y semilla.

11.2 Brasil

11.2.1 Acerca de ABVCAP

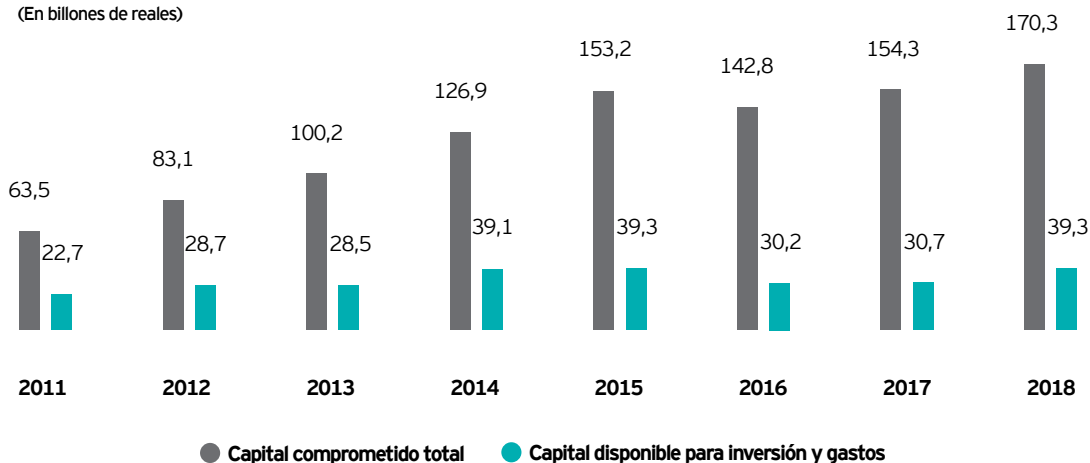
Fundada en el 2000, ABVCAP es una organización sin ánimo lucro que representa a la industria de capital emprendedor y capital privado, además de promover el desarrollo de inversiones a largo plazo. En sus

18 años de existencia, ABVCAP ha ayudado a mejorar las condiciones de la industria, avanzar en la comprensión de la misma y promover las mejores prácticas que están alineadas con los estándares internacionales.

11.2.2 Evolución de la industria

Gráfica 58. **Capital comprometido y disponible en Brasil**

(En billones de reales)



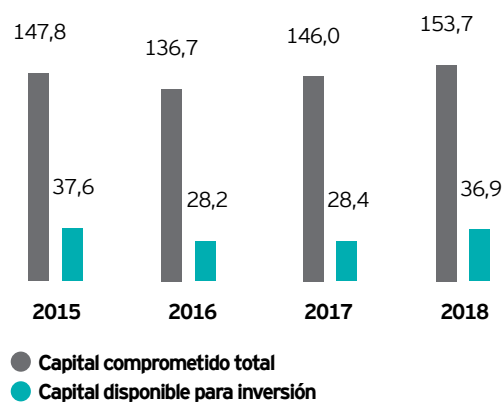
Fuente: ABVCAP

El capital comprometido presentado considera las inversiones de vehículos de inversión gestionados por gestores independientes, oficinas de familias, fondos soberanos y agencias gubernamentales que actúan en el modelo de capital privado y capital emprendedor. A diciembre de 2018,

el capital comprometido en Brasil asciende a BRL 170,3 billones (cifra record), de los cuales existe BRL 39,3 billones disponibles para invertir. Las gráficas 59 y 60 exhiben la composición de este valor para capital privado y para capital emprendedor.

Gráfica 59. **Capital privado**

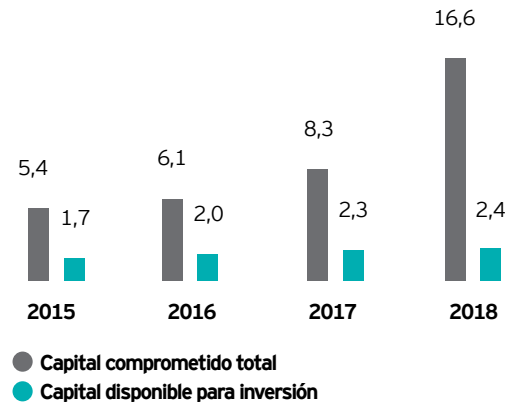
(En billones de reales)



Fuente: ABVCAP

Gráfica 60. **Capital emprendedor**

(En billones de reales)



Fuente: ABVCAP

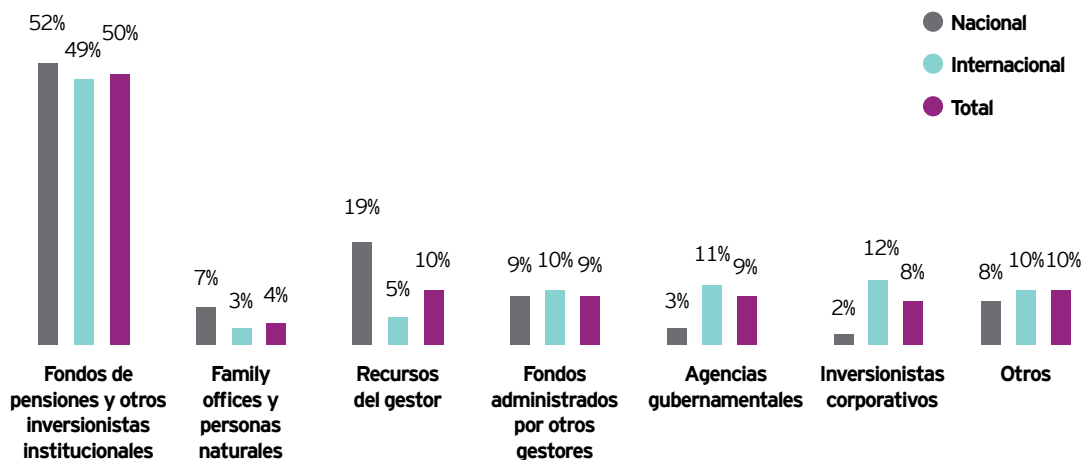
Capital comprometido por tipo de inversionista

Los fondos de pensiones y otros inversionistas institucionales son la principal fuente de capital para la industria en Brasil. Del total de compromisos de capital de

inversionistas nacionales, los fondos de pensiones representan el 52% y en el total de compromisos de inversionistas internacionales el 49%.

Gráfica 61. **Capital comprometido por tipo de inversionista, 2018**

(En billones de reales)



Fuente: ABVCAP

Inversiones

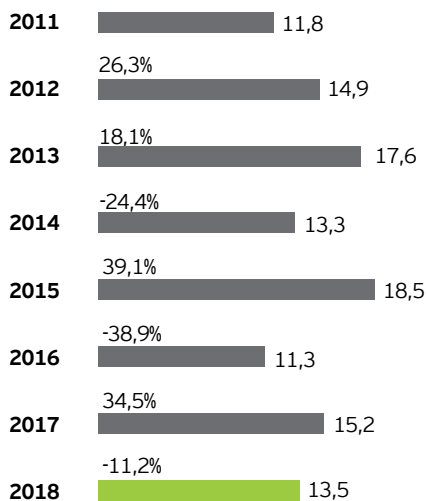
- ▶ Durante el año 2018 se realizaron inversiones por un valor de BRL 13,5 billones, reduciendo un 11,2% con respecto al año 2017.
- ▶ El número de compañías invertidas aumentó de 175 en el año 2017 a 202 en el año 2018.
- ▶ En promedio la inversión por compañía fue de BRL 67 millones.

Desinversiones

- ▶ En 2018, se desinvertieron 80 empresas, incluyendo write-offs, por un monto total de BRL 13,7 Billones. Esta cifra superó el récord establecido en el año 2017 con un total de 55 compañías desinvertidas.

Gráfica 62. **Inversiones**

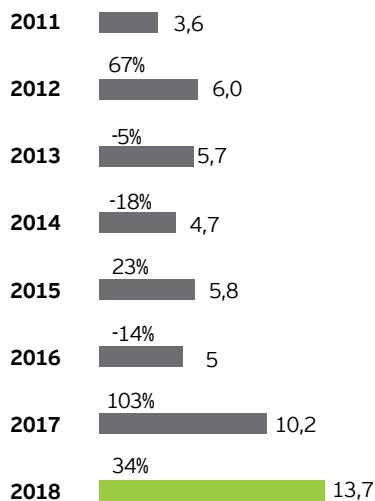
(Billones de reales)



Fuente: ABVCAP

Gráfica 63. **Desinversiones**

(Billones de reales)



Fuente: ABVCAP

11.2.3 Panorama y tendencias

El panorama macroeconómico estuvo vinculado a la coyuntura electoral en Brasil durante el 2018. Tras el juicio político a Dilma Rousseff a fines de agosto de 2016, Michel Temer asume la Presidencia con un déficit de BRL 139.500 millones. Poco tiempo después, Temer estuvo involucrado en una serie de escándalos de corrupción vinculados a la operación Lava Jato, que sacudieron el ambiente político brasileño y cuya consecuencia fue el estancamiento económico y un legado de 13 millones de desocupados en el país.

En este complejo contexto, donde se entremezcla la política y economía con los ejecutivos de las empresas más importantes del país y algunos políticos que durante años encabezaron la escena legislativa y cayeron presos por el pago de sobornos, se llevaron a cabo las elecciones presidenciales de octubre de 2018. La prisión del expresidente Lula, candidato en búsqueda de la reelección y el atentando contra el candidato Jair Bolsonaro completan la escena, y paralizan al país en un compás de espera.

Pero el capital privado tiene una dinámica propia y las crisis son, por lo general, buenas oportunidades para la compra de empresas bien calificadas con los fondos captados. Brasil vivió un auge de emprendimiento y contrario a la desgastada coyuntura política, surgen los primeros unicornios - 99, Nubank, Pag Seguro, Stone, Mobile y Gympass para atraer la atención de inversionistas extranjeros en Brasil.

La captación de fondos de capital privado y capital emprendedor para inversiones en empresas brasileñas totalizó BRL 13.600 millones en 2018, un aumento del 161% comparado al 2017.

Los fondos contaban con BRL 39.300 millones disponibles para nuevas inversiones en el mercado brasileño el año pasado como consecuencia del aumento de aportes, un aumento del 28% comparado a diciembre de 2017. El capital comprometido en Brasil suma BRL 170.300 millones. Dicho monto, el más importante de la serie histórica calculada desde 2011, incluye las adquisiciones realizadas en el país y los recursos disponibles para nuevos aportes.



La captación de fondos de capital privado y capital emprendedor para inversiones en empresas brasileñas totalizó BRL 13.600 millones en 2018, un aumento del 161% comparado al 2017.

“

Las desinversiones llegan a BRL 13.700 millones, un aumento del 37% comparado al 2017, que anuncia la recuperación del mercado de capitales y de las operaciones de fusiones y adquisiciones, si se considera que desde el 2009, el 63% de las IPOs surgen a partir de desinversiones de la industria de capital privado.

La prudencia es la palabra de orden de los inversionistas internacionales a la hora de hablar sobre inversiones de corto y mediano plazo en Brasil. Sin embargo, los pronósticos para las inversiones a largo plazo se mantienen a pesar de la volatilidad. La importancia de reformas como la del Sistema de Jubilaciones, la reducción de las tasas de interés y la necesidad de reducir el gasto público para equilibrar el déficit fiscal son esenciales para recuperar el interés en el mercado brasileño.

A pesar de la cautela, se mantienen las buenas proyecciones para las inversiones en infraestructura debido al incentivo del lanzamiento del Programa de Alianzas de Inversiones (PPI, por la sigla en portugués) del Gobierno de la Nación que seleccionó 193 proyectos de infraestructura, tales como concesiones de aeropuertos y carreteras, arrendamientos de terminales portuarias e inversiones en transporte ferroviario, de los cuales se finalizaron 147 a cargo de un inversor privado que se desempeña como prestador del servicio. El Directorio del PPI aprobó 59 emprendimientos adicionales en marzo de este año, con un total 105 proyectos en la lista bajo estudio.

Existen otros sectores de gran interés para los inversionistas al margen del sector de la infraestructura, como la tecnología en la industria de la salud, dado que las tendencias demográficas del país estimulan la inversión en dichos sectores.



11.3 Chile

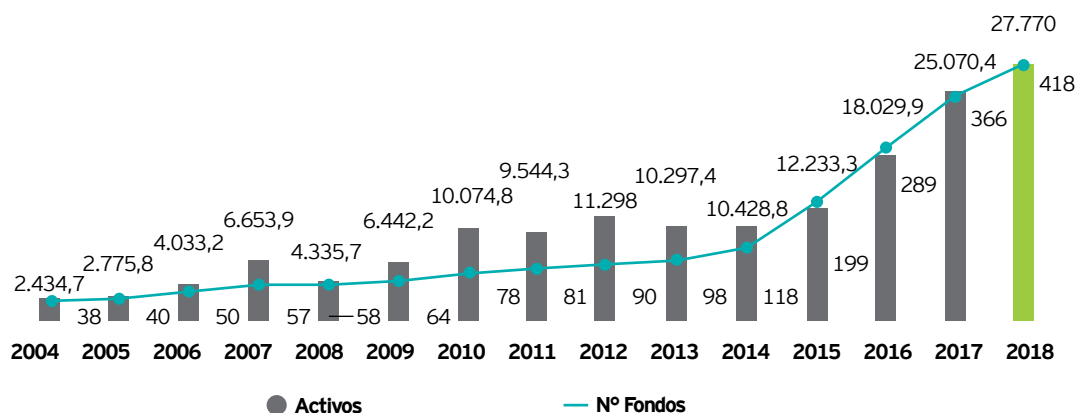
11.3.1 Acerca de ACAFI

La Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI) tiene como misión promover un adecuado clima de negocios e inversión que contribuya al desarrollo de la economía del país y del mercado de capitales.

11.3.2 Evolución de la industria

La industria de los fondos de capital privado y capital emprendedor en Chile ha tenido un crecimiento sostenido en el tiempo, destacándose el impulso que le otorgó la Ley Única de Fondos (LUF) que entró en vigencia en mayo del 2014. A diciembre de 2018, la industria contó con 418 fondos, representando un aumento del 14,2% con respecto al 2017.

Gráfica 64. **Activos totales fondos de inversión públicos**



Fuente: ACAFI

La participación de Corfo (Corporación de Fomento de la Producción) ha sido básica en la creación de la industria de capital privado y capital emprendedor, principalmente en sus primeras etapas. A nivel regional, Chile destaca como polo

de innovación y emprendimiento. Gran parte de este mérito es atribuible al apoyo constante que Corfo ha ejercido en el ecosistema de capital de riesgo. Tal como se aprecia en el gráfico 65, la inversión es mayor en capital privado que en capital

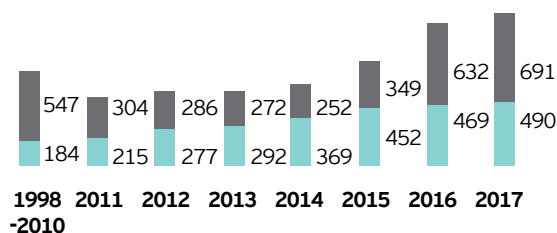
emprendedor. La industria de capital emprendedor mostró inversiones vigentes por USD 490 millones a diciembre de 2017, repartidos en 32 fondos. En tanto, la industria de capital privado está muy relacionada a los feeders funds. A diciembre de 2017 llegó a los USD 2.333 millones con 49 fondos. Sin considerar los feeders, y tal como se muestra en el gráfico, alcanzó los USD 691 millones,

distribuidos en 18 fondos. De estos 11 cuentan con financiamiento Corfo.

Para la fecha de recolección de la información de esta versión del estudio, ACAFI no contó con los datos de las gráficas 65 y 66 actualizados al año 2018, razón por la cual la fecha de corte de las cifras presentadas es el año 2017.

Gráfica 65. Evolución fondos de inversión capital privado y capital emprendedor

(USD millones)

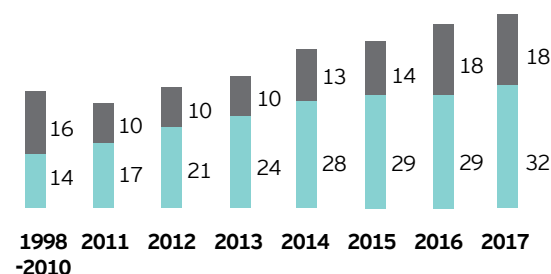


● Capital emprendedor
● Capital privado - inversión directa

Fuente: ACAFI

Desde la creación de Corfo, se han comprometido USD 934 millones. Algunas de estas líneas no se han usado, los fondos cerraron o están aprobadas por desembolsar.

Gráfica 66. Evolución número fondos de inversión de capital privado y capital emprendedor



● Capital emprendedor
● Capital privado - inversión directa

Fuente: ACAFI

Si se toman en cuenta los montos comprometidos y no ejecutados por diversas razones, se llega a la conclusión que quedan USD 287 millones aproximadamente, comprometidos por Corfo, los cuales involucran además compromisos de fondos privados por USD 191 millones, lo que da un total de USD 478 millones.

11.3.3 Perspectivas para la industria en Chile

Acerca de la Asociación chilena de capital emprendedor

La Asociación Chilena de capital emprendedor, A.G. es una asociación gremial compuesta por representantes de Administradoras de Fondos de Inversión que hoy administran Fondos de Inversión Privados de Capital de Riesgo; Genesis Ventures, NXTTP Labs, Manutara Venture, Dadneo, Engie Factory, Telefonica, Alaya Capital, Mountain Nazca, Chile Global Ventures,

Digevo Ventures, Masisa Lab, entre otros. La ACVC busca que la industria de capital de riesgo esté mejor representada frente a organismos públicos y privados, y que logre una mayor y mejor difusión de sus iniciativas que apoyan y financian al emprendimiento e innovación de nuestro país. Actualmente somos 12 miembros (entre fondos y Corporate Venture, con más de USD 600 millones en activos en administración) y más de 400 empresas en nuestros portafolios.

Evolución de la industria en Chile

Actualmente la industria del Capital de Riesgo en Chile es una de las más desarrolladas de latinoamérica, con inversiones anuales que son en promedio de USD 1,5 millones por Fondo de Inversión Privado. Así mismo, el tamaño promedio de los fondos es de USD 24 millones, mientras que en EEUU es de USD 135 millones. De acuerdo al ranking elaborado por LAVCA, Chile se destaca en la región en un conjunto de indicadores relevantes para el desarrollo y perspectivas de una industria de capital de riesgo. Aunque la industria en Chile sólo representa un 0,3% del producto interno bruto se destacan aspectos macro que han ayudado al desarrollo de la industria tales como el marco legal, régimen tributario, protección de los derechos de accionistas minoritarios, protección a la propiedad intelectual, desarrollo de mercado de capitales, sistema judicial, percepción de la corrupción, facilidad para emprender, entre otros. Cabe destacar que Chile es uno de los países con mejor posicionamiento en la región, lo que le permite perfilarse como el potencial Hub de Latinoamérica en la Industria de Capital de Riesgo. Ahora bien, hay diversos desafíos, algunos culturales, otros de mercado y regulación.

Uno de las principales características de la industria de capital de riesgo en Chile es el apoyo que entrega Corfo a través de sus Programas de Financiamiento. Estos Programas se traducen en líneas de crédito de largo plazo que tienen los siguientes beneficios:

- ▶ Tasas de interés competitivas.
- ▶ Capital e intereses se pueden pagar al finalizar la vida del fondo.
- ▶ La línea de crédito no se cobra en caso de que el fondo no resulte exitoso.

Esto distingue a Chile a nivel mundial y le permite aspirar a ser otro Hub a nivel mundial, lo que se traduciría en la atracción de no sólo talento emprendedor sino también inversionistas del resto del mundo. Además, Chile tiene un gran beneficio impositivo para inversionistas extranjeros. Si el inversionista extranjero invierte a través de un Fondo Público el impuesto al retiro de ganancias de inversionistas extranjeros corresponde sólo a un 10%.

Tendencias esperadas del mercado



Los esfuerzos económicos, tanto públicos como privados, para impulsar el capital de riesgo en Chile han rendido frutos. Al menos así quedó reflejado en la intensa actividad que registró esta industria durante 2017 y 2018, años en los cuales se levantaron nueve fondos que totalizan casi USD 175 millones para invertir en startups chilenas. Es importante destacar el capital público y privado que se ha levantado durante los últimos años no solo por el volumen, sino también por la diversidad de estos, ya que dos tercios de los fondos son nuevos.



Corfo ha desempeñado un papel fundamental en el desarrollo del ecosistema, proporcionando financiamiento tanto a gestores de fondos de capital emprendedor como directamente a emprendedores. En los últimos dos o tres años ha surgido una nueva generación de gestores de fondos de capital emprendedor que cuentan con Corfo como inversionista ancla, así como corporaciones chilenas y algunos family office. De hecho, la mayoría de los nuevos fondos tiene una línea de apalancamiento de Corfo, en torno al 66%, lo que equivale a casi USD 115 millones. El 34% restante (USD 60 millones) corresponde a montos comprometidos por privados. Esta cifra aumenta a unos USD 200 millones si se consideran los otros tres fondos locales que solo consideran aportes privados. Incluso, si se toma en cuenta la línea aprobada vigente por desembolsar de Corfo -saldo de los fondos anteriores-, los recursos disponibles para inversión por parte de la industria de capital emprendedor ascienden a USD 365 millones.



Los gestores de fondos evalúan varios proyectos a la vez y los desembolsos van ocurriendo según los plazos, etapas y características de estos. Actualmente, la mayoría de los fondos de 2017 están en la etapa de análisis de los proyectos. En promedio, cada fondo hace del orden de 10 inversiones, por lo tanto, se podría proyectar que unas 50 startups recibirían financiamiento en el mediano plazo. Esta cantidad, no obstante, aún es limitada considerando que todos los años nacen cientos de empresas en el ecosistema local. Una tendencia importante en este ciclo más reciente ha sido el enfoque en inversiones y startups que reflejan las ventajas estratégicas de Chile, con la tecnología industrial como un área objetivo, específicamente la minería del cobre, la energía renovable y la agroindustria.

11.3.4 Tendencias

El presidente de la comisión de trabajo de capital emprendedor y capital privado de la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión

(ACAFI), Cristóbal Silva, se refirió a la situación de la industria de capital emprendedor en Chile y sus perspectivas para el mediano plazo.

1

¿Cómo ve la industria de capital emprendedor en Chile?

Veo de forma muy optimista la situación de la industria en Chile. Estamos en un muy buen momento para emprender, tanto en términos de apoyo como de financiamiento disponible para la innovación y el emprendimiento. Todavía tenemos muchos desafíos por delante, pero se ha avanzado mucho durante los últimos años.

2

¿Cómo la calificaría en comparación al resto de Latinoamérica?

La estabilidad política e institucional que ha mantenido por años Chile le ha dado una ventaja por sobre otros países de Latinoamérica. Esto, sumado a incentivos pro emprendimiento y apoyo a la industria, nos ha ayudado a avanzar bastante.

Pese a lo anterior, observamos que muchos países de la región - con mercados domésticos mayores al de Chile - han ido avanzando muy rápido. Esto hace que tengamos que esforzarnos mucho más para poder mantener una posición de liderazgo.

3

¿Cuáles son sus principales fortalezas?

La estabilidad y consistencia en las políticas de apoyo al emprendimiento, y las buenas relaciones comerciales internacionales.

4

¿Cómo podría mejorar?

Todavía tenemos que conseguir casos de éxito de emprendimientos locales, y de avanzar en el financiamiento para proyectos en etapa de crecimiento.

5

**¿Cuál es el rol de los privados?
¿Ha notado aumento en el
interés de ellos por este tipo
de productos?**

Durante los últimos años hemos tenido un aumento considerable en tanto el número de fondos disponibles como en montos administrados, lo que facilita el acceso a capital para los emprendedores con base en Chile.

6

**¿Qué papel tiene Corfo
en la industria?**

Corfo ha jugado un papel crucial en el desarrollo de la industria, mediante el apoyo a un porcentaje muy mayoritario de los fondos de capital emprendedor que operan hoy en día en Chile.

7

**Perspectivas para lo que
queda de 2019**

Estimamos que el año 2019 va a ser un año muy activo en términos de inversiones en empresas tecnológicas.

8

**¿Se levantará más capital en
los próximos meses?**

Desde el punto de vista de fondos, estimamos que en los próximos meses podrían lanzarse al mercado dos a tres nuevos fondos, los que se sumarían al gran número de fondos en etapa de inversión activa que tenemos hoy en día.

9

**¿Cuáles son los sectores
en donde hay más interés
para invertir?**

Vemos que hay mucha actividad en las áreas de biotecnología, fintech, y SaaS.

10

**Principales fuentes de
financiamiento para
la industria.**

Si bien no hay cifras consolidadas, estimamos que el financiamiento privado proviene, mayoritariamente, de family offices y personas de alto patrimonio. De igual manera, vemos como el número de inversionistas institucionales y de empresas con interés en la industria está empezando a aumentar.

11

**¿Cómo ha visto la
participación de los
institucionales desde la
entrada en vigencia del nuevo
régimen de inversiones para el
régimen de inversiones desde
noviembre de 2017?**

No hemos visto mayores cambios respecto de las AFPs, pero ya hay algunas compañías de seguros materializando sus primeras inversiones.

11.3.5 Retos



Promoción de la Industria de capital emprendedor

A través de Corfo se ha implementado una estrategia para promover la creación y desarrollo de estos fondos, pero con ciertas restricciones que no han permitido su proliferación: La principal es que no se ha fomentado la entrada de grandes fondos internacionales de capital emprendedor con experiencia y capacidad instalada (principalmente en EEUU y el Reino Unido), básicamente porque Corfo ha privilegiado la generación de muchos fondos pequeños. Por ejemplo, no se permite que un fondo internacional sea beneficiario de los instrumentos Corfo, sino que se requiere de un mínimo de 4 inversionistas, con un mínimo de 10% cada uno.



Promoción de Fondos de capital emprendedor corporativos

La creación de fondos corporativos de capital emprendedor ha sido sustancialmente obstaculizada por prejuicios ideológicos que no solo demuestran una visión pobre del ecosistema y la industria que se espera crear, sino también una discrecionalidad inadmisibles en la ejecución de recursos públicos. Hay aplicaciones de fondos que han sido rechazadas simplemente porque han venido con el patrocinio de una empresa en particular, lo que sorprendentemente es el escenario óptimo.



Mejorar efectividad de instrumentos

Corfo invierte una enorme cantidad de recursos en programas cuyo impacto debe ser medido. No es difícil cumplir con los objetivos o con los resultados, pues todos los indicadores están determinados por la realización de las actividades, pero casi nunca por el impacto real.



En la práctica no existen fondos que sean susceptibles de recibir inversión de los institucionales

Por lo tanto se debe impulsar el diseño e implementación de un Fondo de Fondos, como vehículo en el cual puedan invertir los FO, Institucionales, e Inversionistas Privados. Asimismo, este vehículo deberá prospectar y captar inversión extranjera.

Para estos efectos, se sugiere el siguiente esquema:

- ▶ Creación de un FOF en Chile, cuyo único propósito sea invertir en Fondos de capital emprendedor chilenos, con no menos de 80% del fondo deberá ser invertido en Fondos y hasta 20% podrá ser invertido directamente como coinversor cuando uno o más fondos lo requieran.
- ▶ Deseablemente crear un vehículo de inversión en Londres o Nueva York, y cuyo propósito único será invertir en Fondos en Chile.
- ▶ Para estos efectos se sugiere identificar actores que puedan generar la estructura necesaria para prospectar inversionistas / recibir inversiones, y para dar garantías de imparcialidad a la industria. Deseablemente, todos los fondos asociados podrían tener participación en este vehículo, de modo de estar sindicados.
- ▶ Generación de un mercado que promueva las inversiones de fondos de capital emprendedor y en ellos. Los Fondos VC podrían prospectar operaciones en forma estandarizada, se podrá implementar estrategia de exit para los fondos, venta de cuotas de fondos.
- ▶ Tributarios: se propone diseñar e implementar un sistema de incentivos tributarios a personas naturales o jurídicas que hagan inversiones de capital de riesgo directamente en las empresas.
- ▶ CMF (Comisión del Mercado Financiero): Modificar la norma NCG 345 de 2013 y la NCG 336 de 2012, en el sentido de a) no limitar la oferta que se haga a inversionistas calificados, en la medida que efectivamente lo sean, y; b) no limitar el máximo de la empresa a ofrecer.

11.4 Ecuador

11.4.1 Acerca de la AEI

La Alianza para el Emprendimiento e Innovación - AEI nació en el 2013, desde un grupo de 5 actores del sector privado con la visión de llevar a Ecuador a ser uno de los tres países más atractivos para emprender e innovar de la región. Actualmente, la red está conformada por más de 140 aliados privados, públicos y de la academia guiados por una estrategia de desarrollo del ecosistema, que fue diseñada colaborativamente con más de 80 actores a nivel nacional y que pone un norte a las acciones de la red, esta estrategia ha sido reconocida múltiples

veces como buena práctica por parte de La Conferencia para el Comercio y Desarrollo de las Naciones Unidas - UNCTAD.

La red AEI promueve el desarrollo del ecosistema de emprendimiento e innovación a través de siete áreas principales: asesoría y soporte, mercado, marco regulatorio, innovación, talento humano, cultura y financiamiento. En esta última, desde el 2017, la AEI tomó acción a través de la creación de un programa de fomento del Capital Emprendedor -capital destinado al

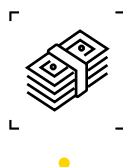
financiamiento de emprendimientos innovadores- mediante un conjunto de acciones como mapeos, mediciones de la industria, desarrollo de mecanismos de financiación alternativos, sensibilización a los actores, conexiones internacionales, entre otras. El programa Capital Emprendedor fue creado con el objetivo de incrementar la disponibilidad de mecanismos y montos para financiar emprendimientos innovadores.

11.4.2 Evolución de la industria

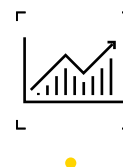
Cada año se realiza un sondeo de la industria de capital emprendedor en Ecuador, con base en información proporcionada por los actores que se desempeñan en este campo. En el Gráfico 67, se puede observar la evolución del ecosistema de financiamiento en los últimos años, a través de tres componentes medidos:



El capital comprometido, quiere decir cuánto es la sumatoria en dólares de capital destinado a invertir en emprendimientos, desde las etapas semilla hasta capital emprendedor. Dentro de este total se incluye capital que ya está ejecutable y capital que aún no es ejecutable.



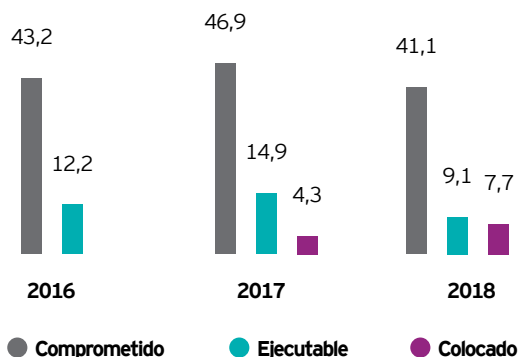
El capital ejecutable, corresponde a la sumatoria de todo el capital disponible ahora y puede ser colocado o invertido en emprendimientos.



El capital colocado, indica la sumatoria de todas las inversiones realizadas en emprendedores en el rango de tiempo indicado.

Gráfica 67. **Capital Emprendedor Ecuador**

(USD millones)*



*No se cuenta con información de capital colocado en el 2016

Fuente: Alianza para el emprendimiento e innovación

El monto comprometido para emprendedores en 2018 fue de USD 41,1 millones, como capital semilla, inversión ángel y capital de riesgo. Mientras que, el capital ejecutable sumó USD 9,1 millones, de los cuales el 85,4% fue colocado en emprendimientos (USD 7,7 millones). Junto con lo colocado en 2017, la cifra asciende a USD 12 millones. Se han generado seis desinversiones en el país en los últimos tres años.

El totalizado de estos valores corresponden a los fondos incluidos en el estudio de la industria de capital emprendedor publicada en el siguiente link: <http://www.aei.ec/miembros-del-area>. Donde además se evidencia que los sectores más acogidos en el país para realizar inversiones son agroindustria, tecnología, turismo y servicios.

11.4.3 Tendencias esperadas

Con las cifras presentadas anteriormente, se comprueba el crecimiento que ha tenido la industria en los últimos tres años. Se generó mayor veracidad en los montos expuestos como comprometidos y

ejecutables. El capital colocado, de acuerdo a este mapeo, tuvo un incremento de más del 70% del 2017 al 2018, y sin duda los resultados seguirán manteniendo esta línea positiva por varios años.

11.4.4 Avances en regulación

Uno de los dominios del ecosistema en que la AEI ha trabajado desde sus inicios es el de Política y Marco Regulatorio, en el cual se ha venido impulsando propuestas de política pública que permitan acelerar el desarrollo del ecosistema de emprendimiento e innovación. Uno de los hitos más importantes fue el diseño y entrega al sector público de una propuesta para Ley de Emprendimiento e Innovación, diseñada colaborativamente entre los miembros de la red, tomando las mejores prácticas internacionales.

Esta propuesta de ley contiene cuatro componentes importantes: fomento al emprendedor, fomento a la innovación, fomento al financiamiento y re-emprendimiento. Varias de las propuestas incluidas en el cuerpo legal ya han sido acogidas por el sector público e implementadas en diferentes cuerpos legales, entre esos la Ley de Fomento Productivo aprobada el 22 de junio de 2018, en el cual se incluyeron varias propuestas.

“

La Asamblea Nacional se encuentra en proceso de entrada a debate de la Ley de Emprendimiento, la cual se basa en la propuesta generada por la AEI, como medio para generar un entorno favorable para las inversiones.

1

Reducción del impuesto a la utilidad por la venta de acciones

2

Incentivo: disminución de la tarifa del impuesto a la renta para desarrollo tecnológico

3

Crédito tributario generado en transacciones no finales con contribuyentes RISE

4

Eliminación de la responsabilidad subsidiaria de los accionistas

11.4.5 Retos y oportunidades

De acuerdo con inversionistas de la red, en Ecuador existe talento y una red de apoyo, lo cual permite obtener valoraciones atractivas. El reto está en el tamaño del mercado, por lo cual se debe apostar a los proyectos que tienen modelos de exportación o escalabilidad interesantes.

Además de la importancia de la generación de fuentes de financiamiento de emprendedores, debe ser prioridad la identificación y fortalecimiento de pipeline de emprendimientos que puedan recibir inversión. Para esto, a partir de un trabajo de conexión entre inversionistas locales-emprendimientos se ha generado un Catálogo de emprendedores que buscan inversión, y varias actualizaciones trimestrales.

11.5 México

11.5.1 Acerca de AMEXCAP

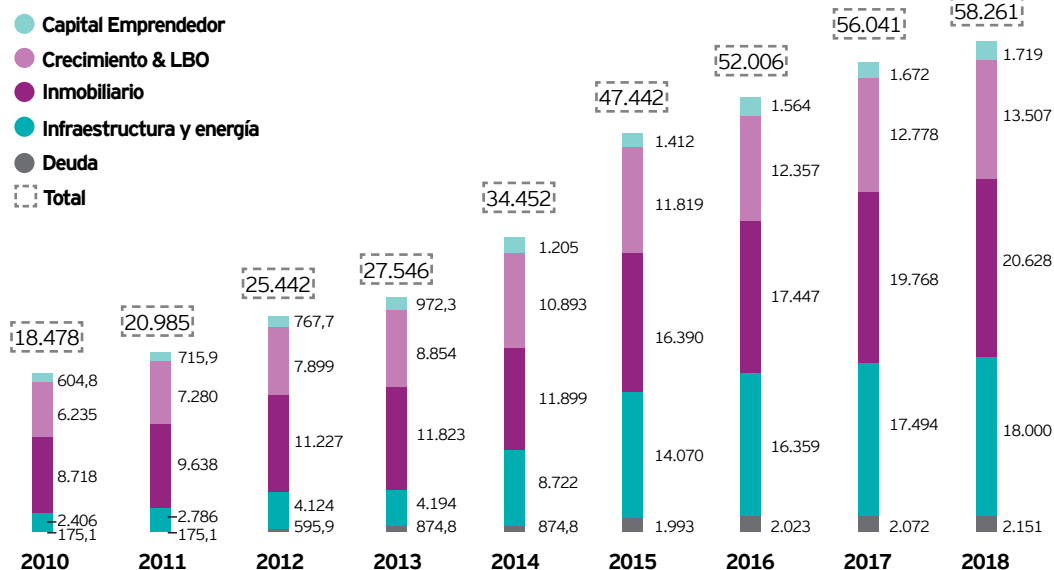
La Asociación Mexicana de Capital Privado, A.C. (AMEXCAP) fundada en 2003, es una organización sin fines de lucro, cuya misión es fomentar el desarrollo de la industria de capital privado y capital emprendedor en México. Actualmente representa a más de 128 firmas de capital emprendedor, capital de crecimiento, inmobiliario e infraestructura y energía; asimismo,

agremia a más de 67 firmas de asesoría especializada.

El capital acumulado de la industria en México, durante los últimos dieciseis años, asciende a USD 58.262 millones. Estos invierten en un amplio espectro de sectores como productos de consumo, salud, transporte, servicios financieros, medios, telecomunicaciones, centros comerciales, hoteles, entre otros.

Gráfica 68. Capital comprometido acumulado por año en México

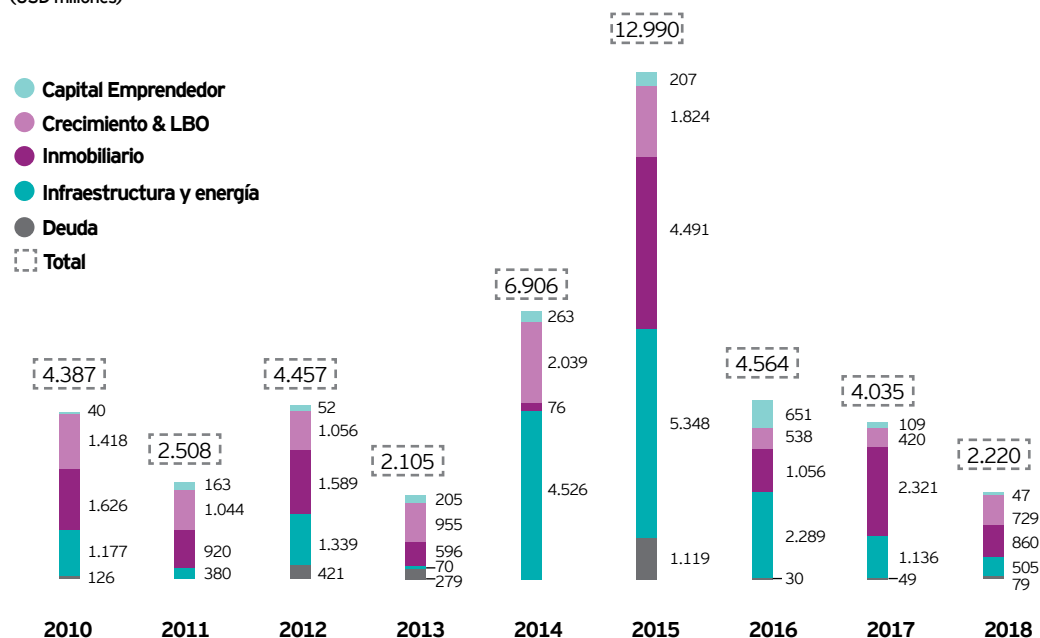
(USD millones)



Fuente: AMEXCAP

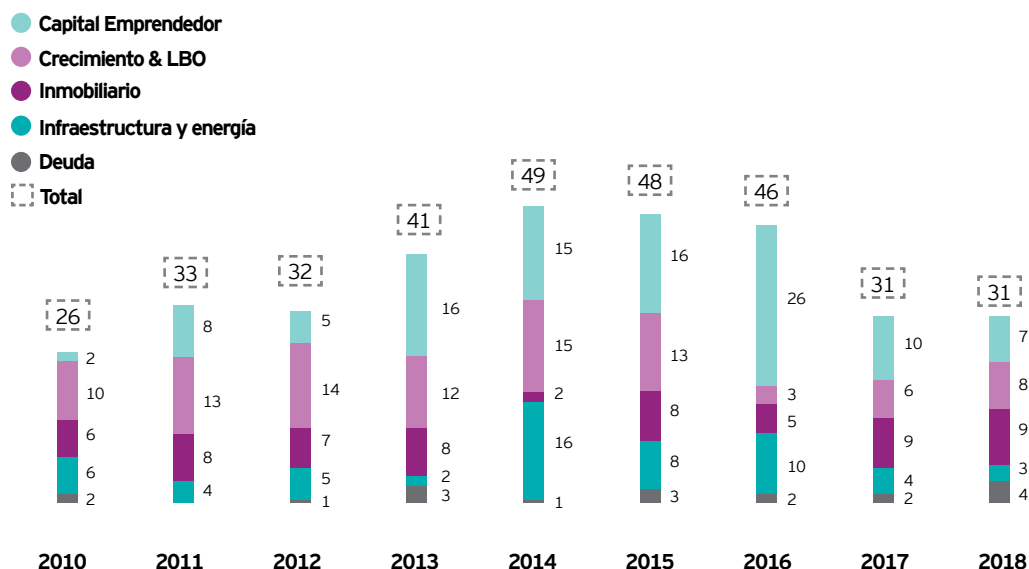
Gráfica 69. Compromisos de capital por año en México

(USD millones)



Fuente: AMEXCAP

Gráfica 70. Fondos levantados por año



Fuente: AMEXCAP

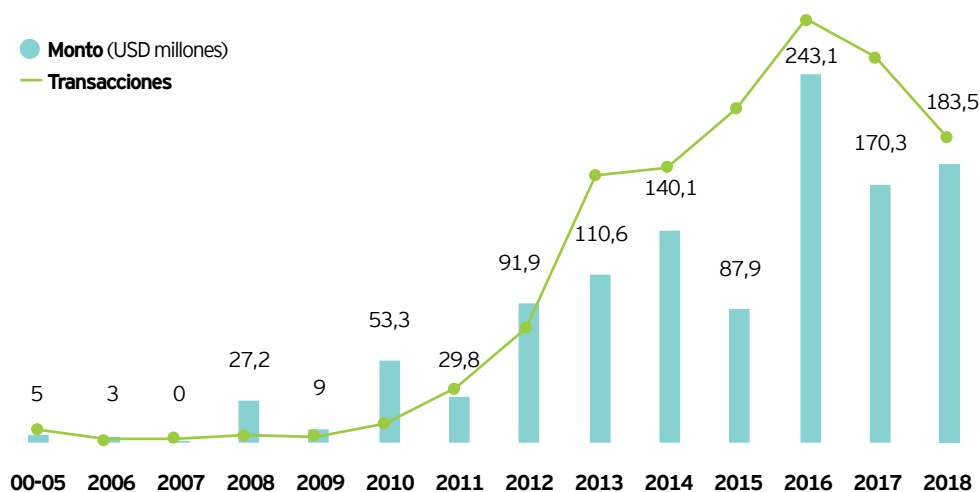
Vehículos de inversión

En conjunto los fondos de capital privado en México han logrado constituir exitosamente 478 vehículos; mismos que se encuentran concentrados principalmente en capital de crecimiento, inmobiliario y capital emprendedor. En 2018 las estrategias que emitieron más vehículos fueron capital de crecimiento e inmobiliario.

Capital invertido

En el año 2015 los compromisos de capital aumentaron considerablemente, en consecuencia el capital invertido se elevó en más de USD 6.000 millones. A partir de entonces, la industria ha mantenido un crecimiento relativamente constante, invirtiendo entre USD 2.000 millones y 3.000 millones cada año.

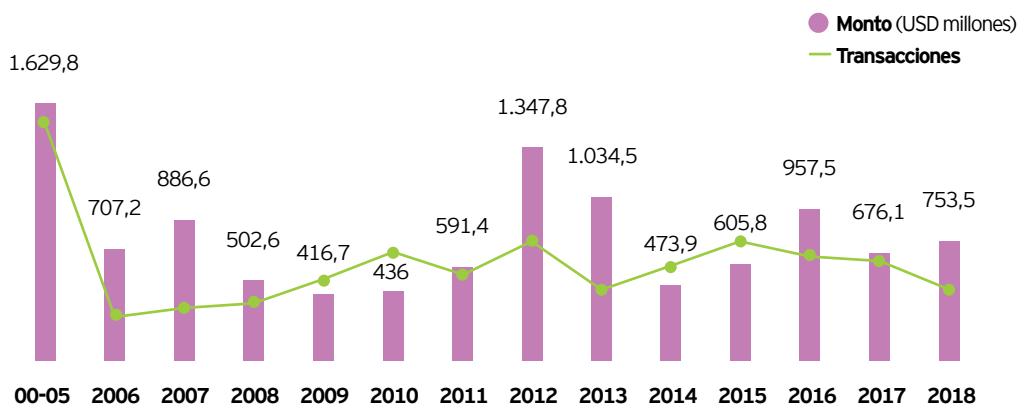
En el acumulado, se han invertido más de USD 1.155 millones en capital emprendedor, de este en 2018 se invirtió el 15,9% en monto y 13,8% en número de transacciones. El monto promedio por transacción en el acumulado ha sido de USD 1,3 millones por inversión. Las industrias que más inversión recibieron en el año fueron tecnologías de la información y finanzas.

Gráfica 71. **Capital Emprendedor**

Fuente: AMEXCAP

En 2018 el capital invertido en Capital de Crecimiento incrementó 11,4%, alcanzando USD 754 millones mientras que el número de transacciones disminuyó 28,6% dando un promedio de

USD 50,2 millones por transacción, en comparación con el promedio acumulado de USD 38,9 millones. Las industrias con más transacciones en el año fueron productos y servicios y finanzas.

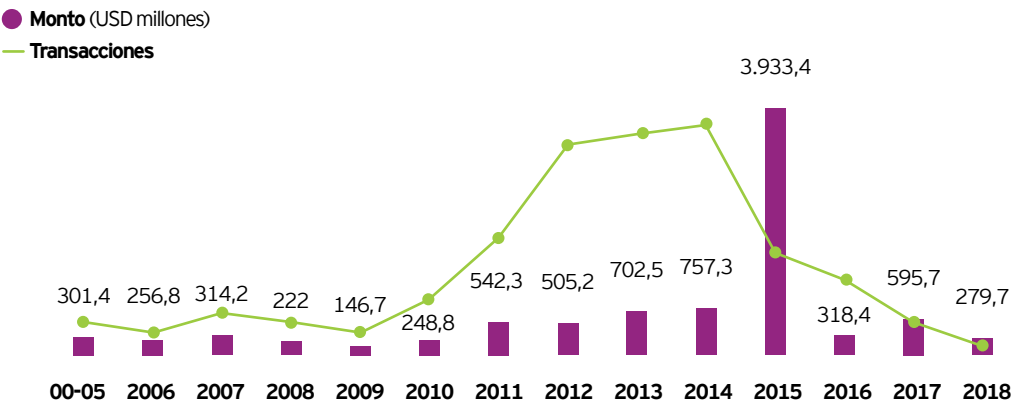
Gráfica 72. **Crecimiento & LBO**

Fuente: AMEXCAP

Para el sector inmobiliario el monto invertido representa USD 9.124 millones, 3,1% más que el acumulado en 2017, se ha visto a un inversor

más cauteloso, seleccionando mejor las oportunidades de inversión y esperando a que pase el periodo de transición.

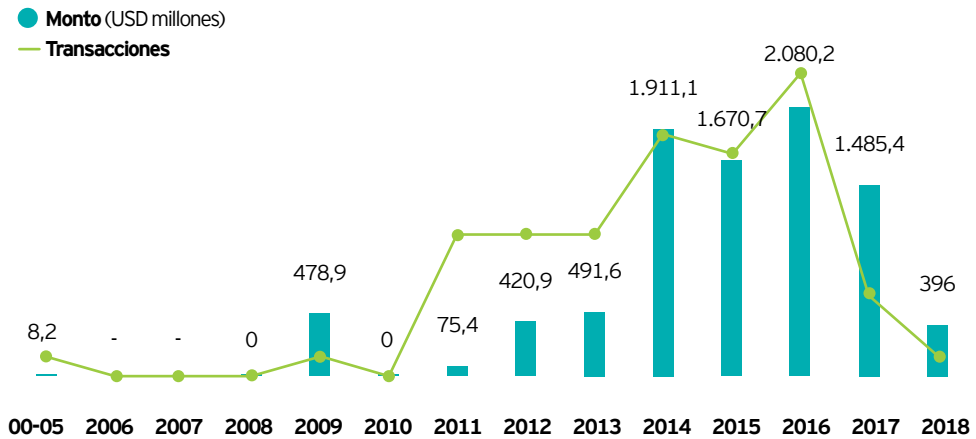
Gráfica 73. Inmobiliario



Fuente: AMEXCAP

Infraestructura y energía, en el acumulado el número total de transacciones es de 66, representando

el 28,9% del total invertido y 4,6% más que en 2017.

Gráfica 74. **Infraestructura y energía**

Fuente: AMEXCAP

Salidas

Debido a que la industria de capital privado en México aún es joven, es apenas en el año 2014 donde empiezan a registrarse un mayor número de salidas. Por el aumento en la creación

de vehículos y la entrada de nuevos gestores profesionales a la industria, se podría esperar que en los próximos años el monto en salidas aumente de manera considerable.

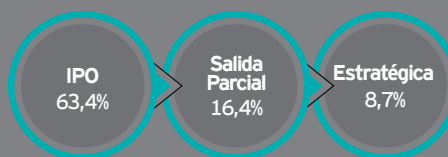
Las salidas más comunes por estrategia de inversión hasta ahora son:

- ▶ Para capital emprendedor es estratégica en número de transacciones y en monto fusiones y adquisiciones, representando el 90,8% del monto total registrado.
- ▶ Para capital de crecimiento en número de transacciones es estratégica, venta de activos y IPO's y por monto IPO's, salida parcial y estratégica, 63,4%, 16,4% y 8,7%, respectivamente.

Número de transacciones



Monto de las transacciones



- ▶ Las salidas más comunes en el sector inmobiliario han sido venta de activos y estratégicas, 87,7% y 11,6%, respectivamente. Igualmente, para infraestructura y energía son estas dos las más representativas.



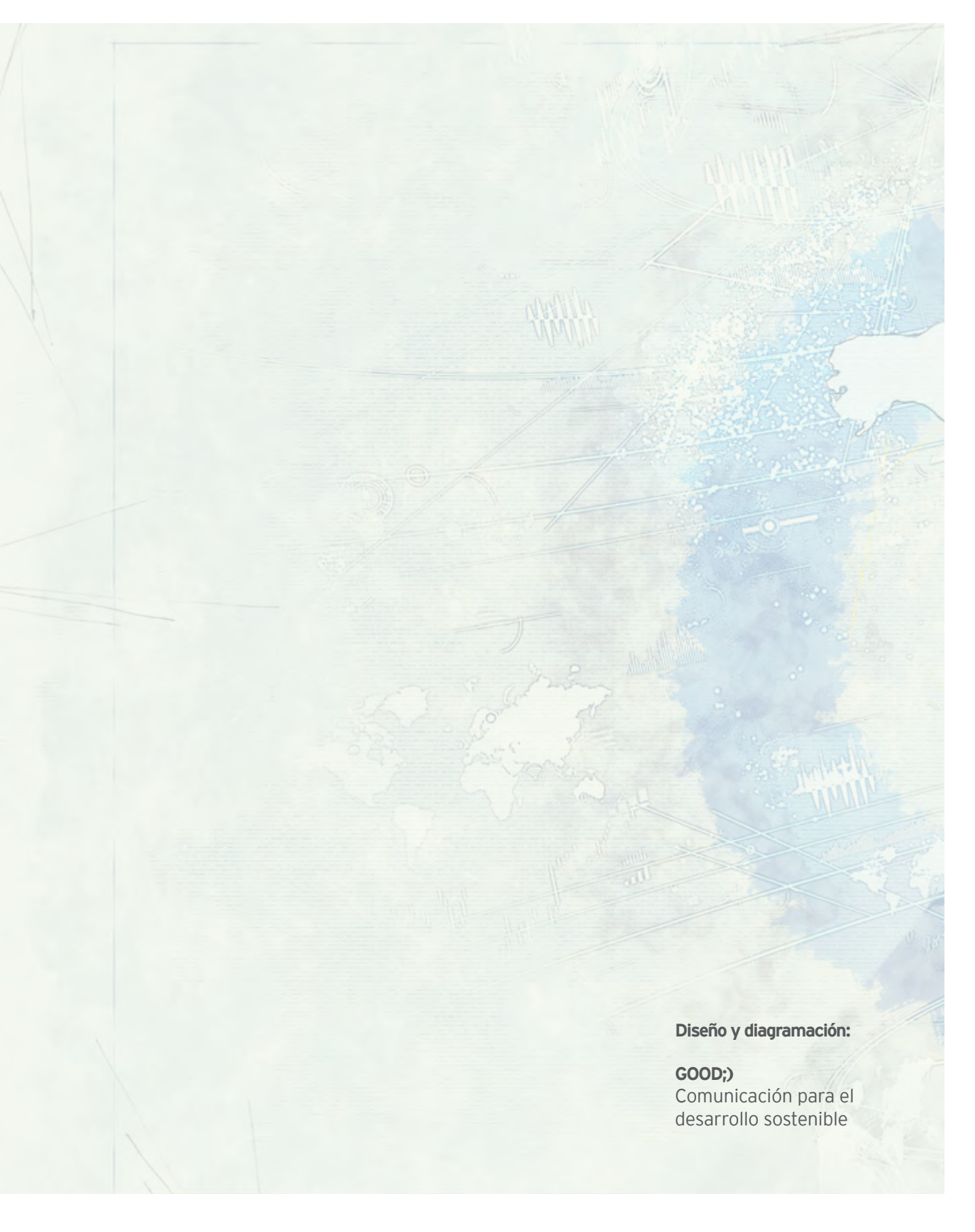
11.4.3 Retos y oportunidades

Retos

- ▶ Las AFORES han recibido permiso para invertir en el extranjero.
- ▶ El nuevo CERPI permite invertir 10% en México y 90% en el extranjero.
- ▶ El 50% de vehículos alternativos emitidos en bolsa fue bajo la figura de CERPIS.

Oportunidades

- ▶ Crecimiento acelerado de la industria.
- ▶ Mejores retornos debido a mejores proyectos y empresas.



Diseño y diagramación:

GOOD;)

Comunicación para el
desarrollo sostenible



EY | Auditoría | Impuestos | Transacciones | Consultoría


Acerca de EY


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

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

© 2019 EYGM Limited.
Todos los derechos reservados.

www.ey.com

 EY Colombia

 @EYColombia

 EY

Contacto EY:

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

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


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




Acerca de ColCapital

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

www.colcapital.org

 ColCapital

 ColCapital_

Contacto ColCapital:

+57 (1) 390 66 80
info@colcapital.org

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

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