

A composite image featuring a woman's profile on the right, wearing dark-rimmed glasses and looking towards a vibrant night city skyline. The skyline is filled with numerous lit-up skyscrapers and illuminated roads with blurred lights from moving vehicles. The overall atmosphere is professional and forward-thinking.

Evolución y análisis de la industria  
de Fondos de Capital Privado

# Impactando la economía colombiana

Reporte 2019



**ColCapital**  
Asociación Colombiana de  
Fondos de Capital Privado

The ColCapital logo consists of the word 'ColCapital' in a bold, black, sans-serif font. Below it, the subtitle 'Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado' is written in a smaller, black, sans-serif font. To the right of the text is a graphic element composed of several colored squares (blue, red, green) arranged in a small cluster.

Con el apoyo de



# CONTENIDO

01	CAPÍTULO	INDUSTRIA DE FONDOS DE CAPITAL PRIVADO /14	02	CAPÍTULO	PANORAMA MACROECONÓMICO EN COLOMBIA /30
Introducción 04		1.1 Panorama global de la industria de fondos de capital privado /16	2.1 Principales hechos macroeconómicos /32		
Metodología 06		1.2 Panorama de la industria de fondos de capital privado en Latinoamérica /21	2.2 Inversión extranjera directa en Colombia /34		
Acerca de ColCapital 08		1.3 Actividad de capital privado y capital emprendedor por país /23	2.3 Impacto del COVID-19 en Colombia /36		
Acerca de EY 10					
Definiciones 12					
03	CAPÍTULO	EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA DE FONDOS DE CAPITAL PRIVADO EN COLOMBIA /46	04	CAPÍTULO	COMPROMISOS DE CAPITAL /68
●		3.1 Principales cambios regulatorios /48	4.1 Compromisos de capital de los fondos de capital privado activos y finalizados /70		
		3.2 Evolución de los fondos de capital privado en Colombia (Fondos colombianos) /56	4.2 Compromisos de capital de los fondos de capital privado activos /72		
		3.3 Evolución de los fondos de capital privado en Colombia (Fondos colombianos e internacionales) /58	4.3 Compromisos de capital por tipo de fondo /74		
		3.4 Sociedades administradoras /67	4.4 Compromisos de capital invertidos en Colombia por fondos finalizados /75		
		3.5 Estrategias de inversión /67			



# 05

CAPÍTULO

INVERSIONISTAS /76

5.1 Compromisos de capital  
según perfil de inversionista /78  
5.2 Compromisos de capital  
por tipo de fondo y perfil  
de inversionista /80

# 06

CAPÍTULO

INVERSIONES /82

6.1 Inversión histórica /84  
6.2 Inversión por sector /86

# 07

CAPÍTULO

SALIDAS /90

7.1 Salidas históricas /92

# 08

CAPÍTULO

IMPACTO /96

8.1 Empleo /98  
8.2 Criterios ASG /100  
8.3 Estructura y modelo  
operativo de los activos /102  
8.4 Género /105

# 09

CAPÍTULO

FONDOS DE CAPITAL  
EMPRENDEDOR /106

# 10

CAPÍTULO

RETOS Y OPORTUNIDADES  
PARA LA INDUSTRIA DE  
FONDOS DE CAPITAL PRIVADO  
EN COLOMBIA /112

# 11

CAPÍTULO

EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA  
DE FONDOS DE CAPITAL  
PRIVADO EN LATINOAMÉRICA  
/116

11.1 Argentina /118  
11.2 Brasil /122  
11.3 Chile /126  
11.4 Ecuador /133  
11.5 México /138  
11.6 Perú /144



# INTRODUCCIÓN

⊕ IMPACTANDO LA ECONOMÍA COLOMBIANA





En 2020, la industria de fondos de capital privado en Colombia cumple 15 años desde la creación del primer fondo domiciliado en el país. En este período, la industria ha ganado año a año relevancia en Colombia debido a su amplio alcance sectorial y a su impacto en empresas y proyectos colombianos en diferentes etapas de desarrollo. En su historia en el país, esta industria acumula compromisos de capital por USD 17.164 millones, impactando a más de 900 activos colombianos y contribuyendo a la creación de más de 150.000 empleos. Es así como por más de 15 años, 165 fondos colombianos e internacionales, han llegado al país aportando capital para el crecimiento y desarrollo de activos logrando un impacto significativo en términos ambientales, sociales y de gobierno corporativo, generación de empleo y sostenibilidad, y aportando en términos de innovación, productividad, competitividad para el país.

ColCapital junto con EY Colombia revelan a través de la sexta versión del Estudio “Impactando la economía colombiana”, la evolución y el desarrollo que ha tenido la industria de fondos de capital privado en Colombia, detallando; el número de fondos y gestores profesionales, los compromisos de capital, activos invertidos, inversionistas entre otros. Adicionalmente, para esta edición se contó con el apoyo de EMIS y CEIC en la recolección de información de la industria, resumen sectorial y datos relacionados con el impacto del COVID - 19 en la industria de fondos de capital privado en general. Así mismo, es importante reconocer la influencia que ha tenido la región latinoamericana en el crecimiento de la industria en Colombia. Es por ello, que este documento también busca visibilizar al sector en Latinoamérica y exponer las principales fortalezas de países aliados como: Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, México y Perú.



Este documento se construyó gracias al valioso apoyo de gestores profesionales, miembros y aliados de ColCapital, quienes contribuyeron con su información y permitieron, por sexto año consecutivo, robustecer el contenido de este Estudio. A su vez, esta versión del Estudio incluye aportes invaluables de instituciones como: Brigard Urrutia, ProColombia, LAVCA, ARCAP, ABVCAP, ACAFI, ACVC, AEI, AMEXCAP y PECAP, a quienes ColCapital e EY extienden un especial agradecimiento.

En las siguientes páginas se podrá evidenciar cómo una industria con una amplia variedad de estrategias y con la experiencia de más de 100 firmas gestoras, gestionando fondos de capital emprendedor hasta fondos de infraestructura, ha logrado consolidarse y posicionarse en la economía colombiana y en la región.

## Metodología

El contenido del documento fue construido 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 marzo de 2020, ColCapital elaboró una encuesta para conocer los resultados de los fondos de capital privado con fecha de corte al 31 de diciembre 2019. Después de tres meses de recolección de información a través de los gestores profesionales miembros de ColCapital, así como otros identificados por la Asociación, cuya estrategia de inversión incluyera a Colombia, se procesaron y consolidaron los resultados. Finalmente, ColCapital realizó el análisis de las cifras de la industria a diciembre de 2019. La base de comparación es 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 EMIS-CEIC, Brigard Urrutia y ProColombia, así como las asociaciones internacionales ARCAP (Argentina), ABVCAP (Brasil), ACAFI (Chile), ACVC (Chile), AEI (Ecuador), AMEXCAP (Méjico), PECAP (Perú) 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 2019, 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 activos y finalizados y (ii) el saldo aún disponible para nuevas inversiones de los fondos de capital privado activos con corte a diciembre de 2019. 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. Estos se tienen en cuenta, 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.
- ▶ El presente Estudio presenta variaciones de la información de ejercicios anteriores, debido a la nueva información obtenida de nuevos gestores profesionales, así como cambios en la información reportada en períodos anteriores por parte de los gestores profesionales.

- ▶ Las cifras correspondientes a los fondos de fondos fueron excluidas del Estudio, para evitar duplicidad de información.
- ▶ 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.
- ▶ Las cifras son presentadas a diciembre de 2019, salvo algunas gráficas del primer y segundo capítulo que incluyen información del primer semestre de 2020.
- ▶ Todas las comparaciones entre el Estudio con corte a diciembre de 2018 y las cifras actualizadas en el presente Estudio con corte a diciembre de 2019, se presentan como variación porcentual del periodo, calculada por medio de la siguiente fórmula:

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

- ▶ 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), peso mexicano (MXN), sol peruano (PEN) o euro (EUR). La tasa de cambio de referencia utilizada para esta conversión fue la tasa de cambio promedio mensual entre enero y diciembre del 2019:

Estudio	COP/ USD	PEN/ USD	EUR/ USD	MXN/ USD
2018	2.955,8	3,37	0,87	
2019	3.280,01	3,34	0,89	19,25

- ▶ La tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR, *Compound Annual Growth Rate*, en inglés) fue calculada por medio de la siguiente fórmula:

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

- ▶ Para esta versión del Estudio, la metodología sobre los compromisos de capital disponibles cambió con el fin de tener mayor precisión. Anteriormente el resultado se obtenía de una estimación realizada por ColCapital, para este año esta variable fue estimada directamente por los gestores profesionales.

## 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 junio de 2020, ColCapital cuenta con 132 miembros, 57 gestores profesionales y 75 proveedores de servicios de la industria.

La Asociación también busca 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:





## Acerca de EY

EY es líder global en servicios de Consultoría, Estrategia y Transacciones, Auditoría, Impuestos y Servicios Legales. Nuestro equipo está conformado por más de 300.000 colaboradores en más de 150 países, lo que nos permite llegar con nuestros servicios a diferentes partes del mundo con altos estándares de calidad, adoptándonos a las diferencias culturales, económicas y sociales de cada país. 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 está conformado por más de 1.800 profesionales de diferentes disciplinas, integrados en una red que permite ofrecer soluciones globales y resolver los desafíos más apremiantes, de los cuales sesenta y tres (63) se dedican exclusivamente a transacciones, trabajando en su mayoría con la industria de *capital privado*.

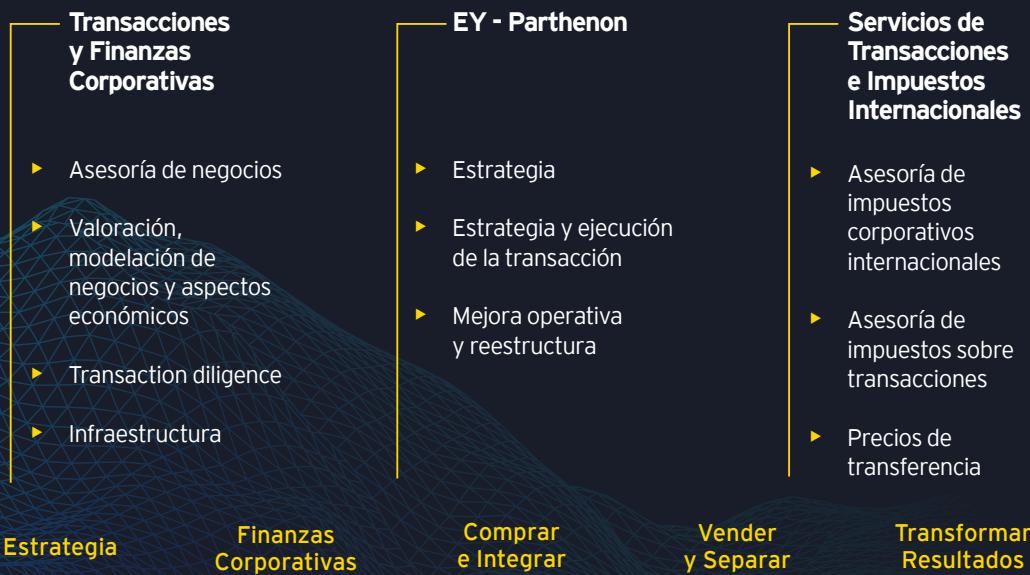
- El equipo de **Estrategia y Transacciones (SaT)** de EY opera en forma coordinada a nivel global, ofreciendo soluciones de consultoría financiera y en transacciones desarrolladas a la medida de las necesidades de nuestros clientes, y alineadas con el nuevo entorno de negocios existente del marco de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



Origen	Due Diligence	Inicio de la inversión	Asesoría en la creación de valor	Estrategias de salida
Ayudar a los fondos de capital privado a considerar sectores y temas atractivos, y proveer perspectivas en oportunidades de negocio.	Ofrecer due diligence comercial, operacional, TI y laboral, adicionales al due diligence tradicional financiero, operacional e impuestos.	Ayudar a la preparación para el plan de los 100 días y el desarrollo de planes de capital de trabajo. Adicionalmente, asistir con otras necesidades organizacionales.	Ayudar a mejorar las ganancias, márgenes y la eficiencia del capital.	Ayudar a decidir sobre alternativas de salida, evaluar la preparación para la salida y crear una historia de valor para los potenciales compradores.

— Ayudar a tomar decisiones más fundamentadas e incrementar los retornos —

## ESTRATEGIA Y TRANSACCIONES



## Definiciones

### FONDOS DE CAPITAL PRIVADO

Fondos que adquieren participaciones minoritarias o mayoritarias en empresas o proyectos productivos.

### FONDOS DE DEUDA PRIVADA

Fondos que financian empresas o proyectos productivos

Los fondos de capital o deuda privada pueden ser de cualquier tipo.

**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 financian a través de deuda proyectos 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.**  
ETAPA DE LOS FONDOS

Fondos que no han tenido un cierre inicial, es decir, el monto mínimo establecido en el reglamento para iniciar operaciones.

Fondos con cierre final y activamente invirtiendo en la conformación del portafolio de activos.

Fondos que finalizaron su ciclo de inversión y desinversión.



**Tabla 3.**  
CATEGORÍAS EN EL ESTUDIO

Categoría	Definición
<b>FONDOS ACTIVOS</b>	Fondos en etapa de levantamiento de capital o en operación.



# 01

CAPÍTULO

## INDUSTRIA DE FONDOS DE CAPITAL PRIVADO

+ IMPACTANDO LA ECONOMÍA COLOMBIANA

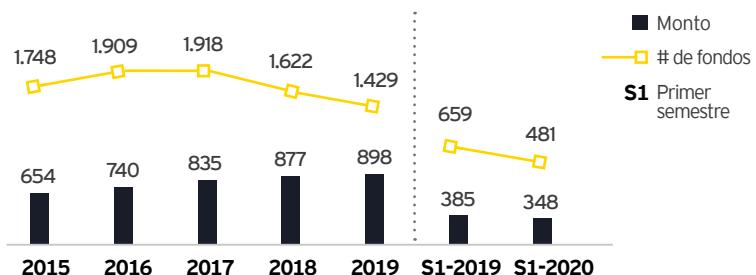




## 1.1 Panorama global de la industria de fondos de capital privado

**Gráfica 1. >**

LEVANTAMIENTO DE CAPITAL (USD MILES DE MILLONES)\*

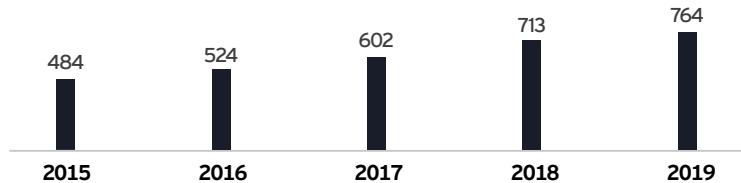


Fuente: Preqin

\* Incluye únicamente fondos en operación y finalizados

**Gráfica 2. >**

CAPITAL DISPONIBLE PARA INVERTIR DE LOS FONDOS DE ADQUISICIÓN Y CRECIMIENTO (USD MILES DE MILLONES)

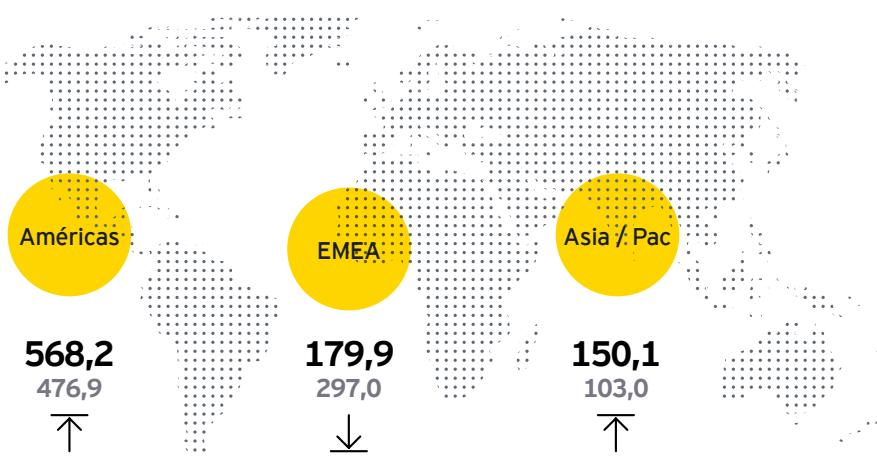


Fuente: Preqin

**Gráfica 3. >**

LEVANTAMIENTO DE CAPITAL POR REGIÓN (USD MILES DE MILLONES)

■ 2019 ■ 2018



Fuente: Preqin

- ▶ El levantamiento de capital global se mantuvo al alza en 2019, superando los niveles récord de los últimos dos años. Los fondos recaudaron USD 898.000 millones en comparación con los USD 877.000 millones en 2018, equivalente a un aumento del 2,4%.
- ▶ El tamaño medio de los fondos aumentó un 18,6% en 2019.
- ▶ Los mega fondos, aquellos que levantan USD 5.000 millones o más, continúan liderando el levantamiento de capital, al representar el 39,0% del total de fondos recaudados en 2019.
- ▶ El levantamiento de capital estuvo representado principalmente por:
  - (i) fondos de adquisición (41,0%),
  - (ii) bienes raíces (19,0%),
  - (iii) crecimiento (13,0%)
  - (iv) infraestructura (12,0%).
- ▶ La disponibilidad de activos altamente líquidos continúa al alza, alcanzando USD 764.000 millones a diciembre de 2019, un 7% más que el año anterior. Sin embargo, la tasa de acumulación de capital disponible ha comenzado a desacelerarse.
- ▶ El capital neto distribuido creció en 2019, mientras que el capital distribuido total se mantuvo en línea con lo observado en los últimos dos años.

**Tabla 4.**

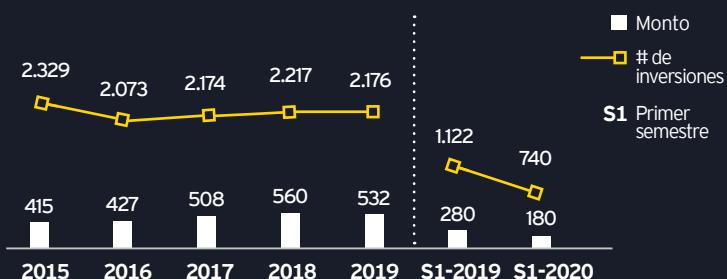
**PRINCIPALES FONDOS  
CERRADOS DURANTE EL 2019  
Valor (USD miles de millones)**

 <b>China Integrated Circuit Industry Investment Fund II</b>	 <b>Blackstone Capital Partners VIII</b>	 <b>Global Infrastructure Partners IV</b>
<b>29,7</b> Crecimiento	<b>26,0</b> Adquisición	<b>22,0</b> Infraestructura
 <b>Blackstone Real Estate Partners IX</b>	 <b>Advent Global Private Equity IX</b>	 <b>Vista Equity Partners Fund VII</b>
<b>20,5</b> Inmobiliario	<b>17,5</b> Adquisición	<b>16,0</b> Adquisición
 <b>Brookfield Strategic Real Estate Partners III</b>	 <b>Thoma Bravo Fund XIII</b>	
<b>15,0</b> Inmobiliario	<b>12,6</b> Adquisición	
 <b>Permira VII</b>	 <b>Green Equity Investors VIII</b>	
<b>12,1</b> Adquisición	<b>12,0</b> Adquisición	

Fuente: Preqin

**Gráfica 4.** >

INVERSIÓN (USD MILES DE MILLONES)



Fuente: Dealogic

- ▶ Si bien la economía global se mantuvo sólida en 2019, los temores de una recesión generaron que algunos fondos de capital privado fueran más selectivos al momento de evaluar grandes inversiones.
- ▶ En consecuencia, a lo anterior, la inversión disminuyó moderadamente en 2019, con 2.176 acuerdos completados valorados en USD 532.000 millones, un 5% menos que en 2018.

**Gráfica 5.** >

NÚMERO DE INVERSIONES POR SECTOR EN 2019 (%)\*

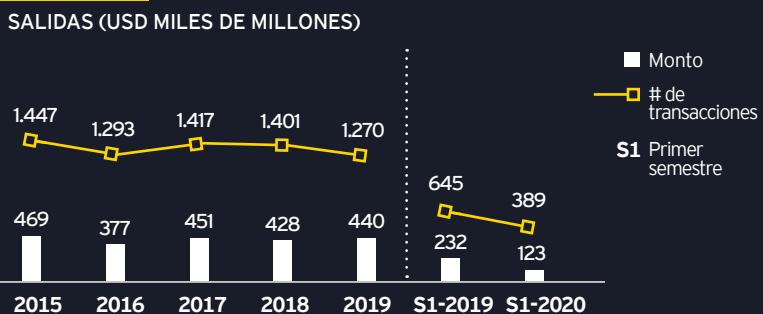


- Tecnología & telecomunicaciones
- Manufactura avanzada y movilidad
- Gobierno y entidades relacionadas
- Servicios profesionales
- Consumo
- Salud
- Energía
- Servicios financieros

\* El total puede no sumar 100% por aproximaciones.

Fuente: Dealogic

- ▶ Desde una perspectiva sectorial, tecnología, medios y telecomunicaciones (TMT) notaron un crecimiento en el valor de la inversión del 9% con respecto al año anterior, mientras que la manufactura avanzada y la movilidad crecieron un 5%. Por otro lado, los sectores de servicios financieros y la energía disminuyeron un 25% y un 14% respectivamente.

**Gráfica 6.** >

Fuente: Dealogic

**Gráfica 7.** >

NÚMERO DE SALIDAS POR TIPO EN 2019 (%)

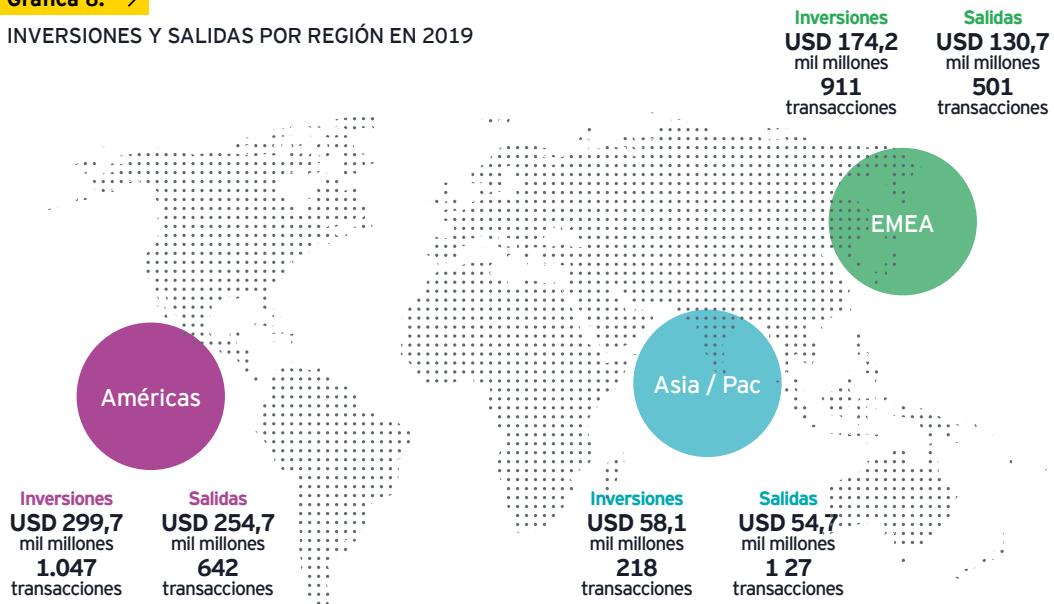


Fuente: Dealogic

- ▶ Las salidas presentaron un aumento moderado en el valor de los acuerdos por el incremento en las operaciones en América.
- ▶ La evaluación estratégica continua de las carteras y buen comportamiento del 2019 puede ayudar a mantener la actividad en 2020.
- ▶ Las salidas aumentaron en monto un 2,8% en 2019 a USD 440.000 millones. No obstante, el número de salidas cayó un 9,3% a 1.270 frente a 1.401 en 2018.
- ▶ El valor de las salidas a través de las ofertas públicas iniciales creció 8,3% a USD 34.600 millones en 2019. Mientras que las salidas estratégicas continuaron siendo la estrategia preferida, comprendiendo el 62,0% del total de salidas.
- ▶ Teniendo en cuenta el entorno de alta valoración que se presentó en 2019, se espera que las compras secundarias presenten dificultades para cerrar la brecha de valoración entre compradores y vendedores.

**Gráfica 8.**

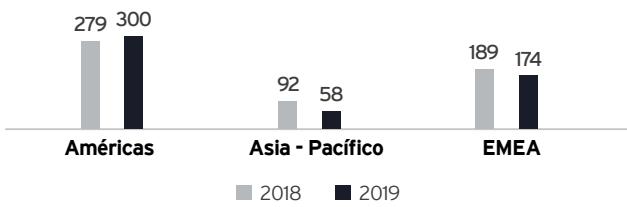
INVERSIONES Y SALIDAS POR REGIÓN EN 2019



Fuente: Dealogic

**Gráfica 9.**

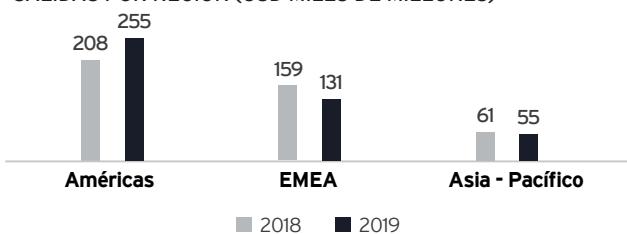
INVERSIONES POR REGIÓN (USD MILES DE MILLONES)



Fuente: Dealogic

**Gráfica 10.**

SALIDAS POR REGIÓN (USD MILES DE MILLONES)



Fuente: Dealogic

- ▶ Desde una perspectiva de inversión, Américas experimentó un aumento del 7,4% en el valor promedio de transacción, mientras que EMEA y Asia-Pacífico registraron una disminución del 37,0% y 7,9%, respectivamente.
- ▶ Por su parte, las salidas en Américas experimentaron un aumento del 22,6% en valor, mientras que en EMEA y Asia-Pacífico el valor de salida disminuyó en un 17,6% y un 9,8% respectivamente.
- ▶ Américas registró la mayor actividad en 2019, comprendiendo el 56,3% de la inversión total por valor y el 58,0% del valor de salidas.

## 1.2

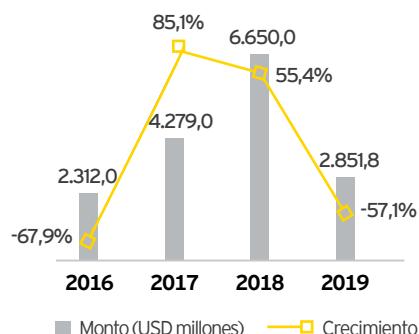
### Panorama de la industria de fondos de capital privado en Latinoamérica

#### 1.2.1 LEVANTAMIENTO DE CAPITAL, INVERSIONES Y SALIDAS

Gráfica 11. &gt;

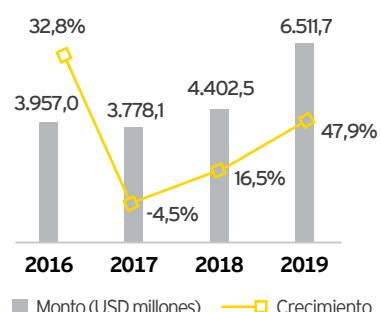
TENDENCIAS CLAVE DE LA INDUSTRIA EN LATINOAMÉRICA (USD MILLONES)

Levantamiento de capital



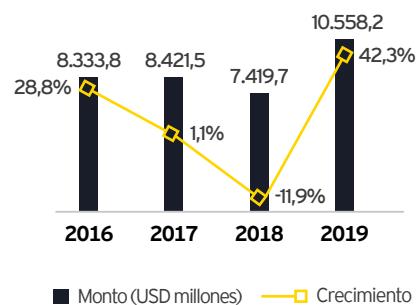
Fuente: 2020 LAVCA Industry Data.

Salidas

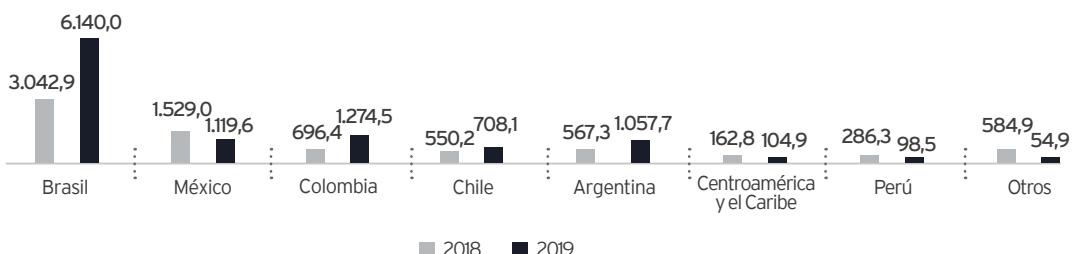


Fuente: 2020 LAVCA Industry Data.

Inversiones



Fuente: 2020 LAVCA Industry Data.

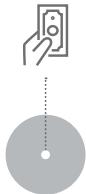


Fuente: 2020 LAVCA Industry Data.



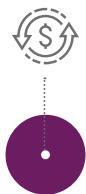
### Levantamiento de recursos

A pesar de la tendencia alcista que se presentó a nivel global, el comportamiento en Latinoamérica pudo verse afectado por el buen comportamiento de las bolsas de países desarrollados, que hizo más atractiva la inversión en estos.



### Inversión

Los montos invertidos durante 2019 estuvieron relacionados principalmente a los sectores de Tecnologías de la información, consumo masivo, telecomunicaciones y transporte.



### Salidas

Durante el 2019, se llevaron a cabo 82 desinversiones, representando un 28,1% más que las presentadas en el 2018.

**Gráfica 12.**

### TENDENCIAS Y PERSPECTIVAS SECTORIALES

**1**

#### Infraestructura de telecomunicaciones y logística

Los inversionistas están cada vez más interesados en respaldar la infraestructura y los servicios necesarios para el desarrollo de las empresas de tecnología en Latinoamérica.

**2**

#### Energías renovables

Latinoamérica está incrementando considerablemente su capacidad en energías renovables para suplir la creciente demanda.

**3**

#### El rol de Colombia en el ecosistema de la industria en la región

Colombia en 2019 fue el segundo mercado más importante de la industria en la región detrás de Brasil y sobre pasando a México por primera vez. Actualmente, el país presenta oportunidades en los sectores de infraestructura, energía, servicios financieros y consumo/retail.

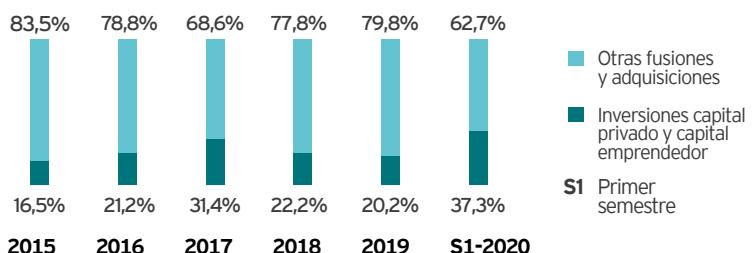
## 1.3 Actividad de capital privado y capital emprendedor por país

### COLOMBIA

La mejora económica gradual en Colombia en los últimos años atrajo un flujo estable de inversiones de capital privado y capital emprendedor entre 2015 y 2020, con un número de inversiones anuales que oscila entre 25 y 38. Este año, el mercado local está en camino de superar al año 2019 en términos de actividad con 19 inversiones anunciadas en el primer semestre de 2020, frente a 36 que se llevaron a cabo en el 2019.

**Gráfica 13. >**

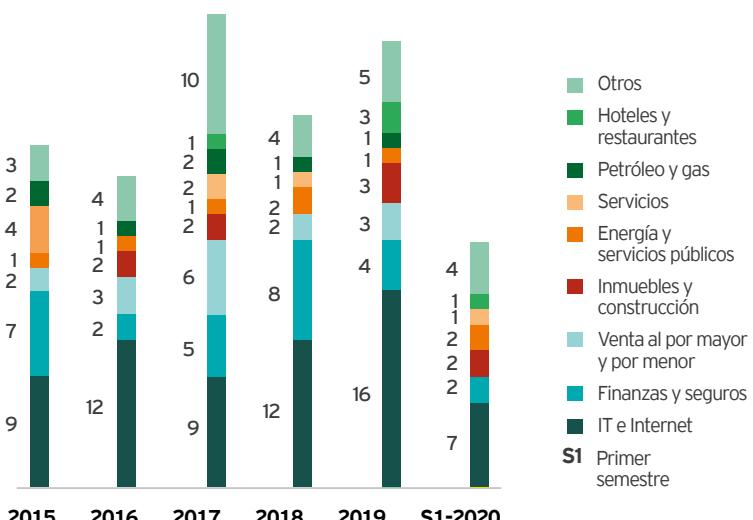
NÚMERO DE INVERSIONES DE CAPITAL PRIVADO Y CAPITAL EMPRENDEDOR COMO PROPORCIÓN DE TODAS LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES



Fuente: EMIS, 2020

**Gráfica 14. >**

NÚMERO DE INVERSIONES CAPITAL PRIVADO Y CAPITAL EMPRENDEDOR POR SECTOR



Fuente: EMIS, 2020

**Gráfica 15. >**

DIVISIÓN POR NÚMERO DE INVERSIONES Y SALIDAS DE CAPITAL PRIVADO Y CAPITAL EMPRENDEDOR, 2015-S1'20



Fuente: EMIS, 2020

Nota:

Pueden presentarse casos que cuentan doble vez si hay entrada de capital privado y de capital emprendedor a la vez.

La mayoría de las inversiones de capital privado y capital emprendedor en el primer semestre del 2020 se enfocaron en empresas que operan en el sector de TI e Internet (siete de las 19 inversiones). Curiosamente, las inversiones de capital privado y capital emprendedor en estos sectores no se han visto afectadas negativamente por la crisis del Covid-19 este año. Estas representaron el 37% de todas las inversiones en Colombia en los primeros seis meses del 2020.

Una de las posibles razones detrás de esta tendencia es el mayor enfoque global en servicios en línea y digitales como resultado de las medidas de distanciamiento social, por lo tanto, se llevaron a cabo más inversiones de capital emprendedor en empresas jóvenes en los sectores de fintech y edtech. De hecho, las cinco transacciones más grandes de capital privado y capital emprendedor en Colombia este año se enfocaron en nuevas empresas locales en los sectores de TI e Internet y finanzas y seguros.

**Las inversiones de capital privado y capital emprendedor en los sectores de TI e internet no se han visto afectadas negativamente por la crisis del Covid-19 este año.**

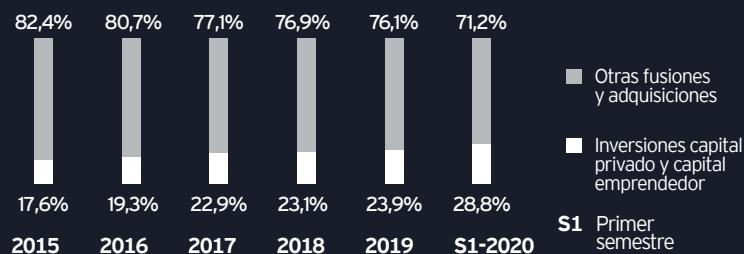
## BRASIL

Brasil es el líder de la región por el número de inversiones de capital privado y capital emprendedor durante los últimos cinco años. Respaldado por su buena economía y la sólida demografía, el clima de inversión local se vio impulsado aún más en 2019 por los avances logrados en la reforma del sistema de pensiones, las bajas tasas de interés y el tipo de cambio favorable.



**Gráfica 16. >**

### NÚMERO DE INVERSIONES DE CAPITAL PRIVADO Y CAPITAL EMPRENDEDOR COMO PROPORCIÓN DE TODAS LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES



Fuente: EMIS, 2020

**Gráfica 17. >**

### NÚMERO DE INVERSIONES CAPITAL PRIVADO Y CAPITAL EMPRENDEDOR POR SECTOR



Fuente: EMIS, 2020

El 2019 fue un gran año para las inversiones, al llevar a cabo un total de 225 inversiones en capital privado y emprendedor. Esta tendencia continuó en el primer semestre de 2020 con 103 transacciones. En el contexto del Covid-19, la atención se centró en gran medida en fintech, healthtech y, en particular, edtech y venta minorista en línea.

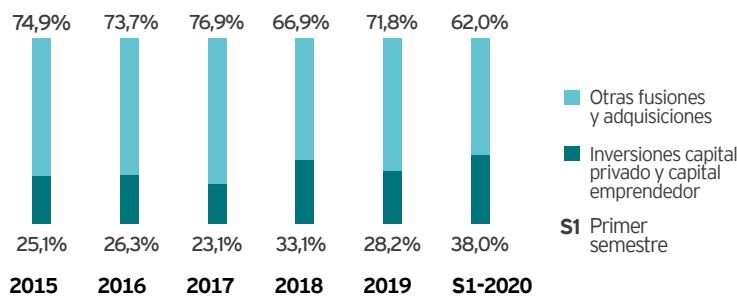
## MÉXICO

En México los fondos de capital privado y capital emprendedor realizaron 30 inversiones en el primer semestre de 2020, en comparación con 57 en 2019. Estas inversiones constituyeron el 38% de todas las transacciones mexicanas en el periodo. Si bien la pandemia afectó todas las inversiones en la región, los fondos de capital privado y capital emprendedor brindaron a los inversionistas la oportunidad de compartir el riesgo de mantener los fondos en los principales mercados regionales, incluido México. Aproximadamente un tercio de todas las transacciones en el país se dirigieron a compañías de TI e Internet, seguidas por las de los sectores de energía y servicios públicos y, finanzas y seguros, con tres transacciones cada una.



**Gráfica 18. >**

NÚMERO DE INVERSIONES DE CAPITAL PRIVADO Y CAPITAL EMPRENDEDOR COMO PROPORCIÓN DE TODAS LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES

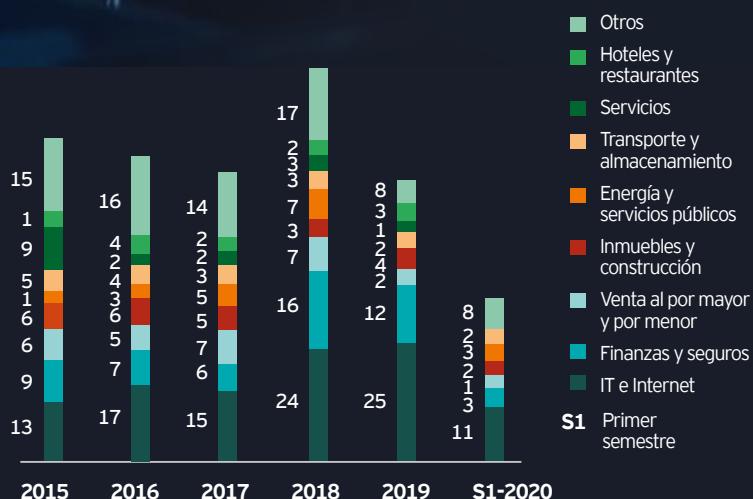


30

Inversiones realizaron en México los fondos de capital privado y capital emprendedor en el primer semestre de 2020, en comparación con 57 en 2019.

**Gráfica 19. >**

NÚMERO DE INVERSIONES CAPITAL PRIVADO Y CAPITAL EMPRENDEDOR  
POR SECTOR



Fuente: EMIS, 2020

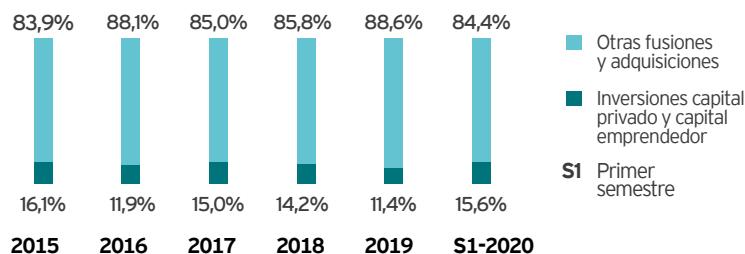
## ARGENTINA

La crisis económica y la inflación en Argentina llevaron a una fuerte caída en la actividad general de fusiones y adquisiciones y, también en la industria de capital privado y capital emprendedor.



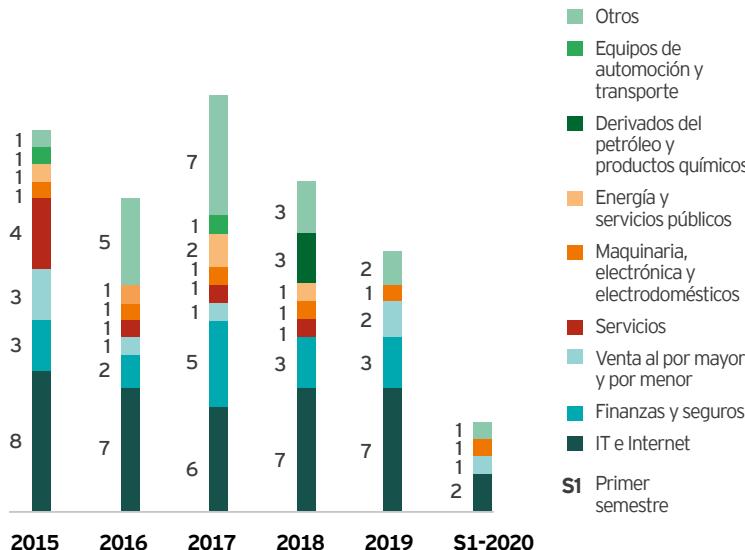
**Gráfica 20. >**

NÚMERO DE INVERSIONES DE CAPITAL PRIVADO Y CAPITAL EMPRENDEDOR COMO PROPORCIÓN DE TODAS LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES



**Gráfica 21. >**

NÚMERO DE INVERSIONES CAPITAL PRIVADO Y CAPITAL EMPRENDEDOR POR SECTOR



Los datos muestran una disminución por cuarto año consecutivo con solo cinco inversiones entre enero y junio de 2020. En comparación, en 2019 se registraron 15 inversiones. Como proporción, las inversiones de capital privado y capital emprendedor representaron el 16% de todas las transacciones.

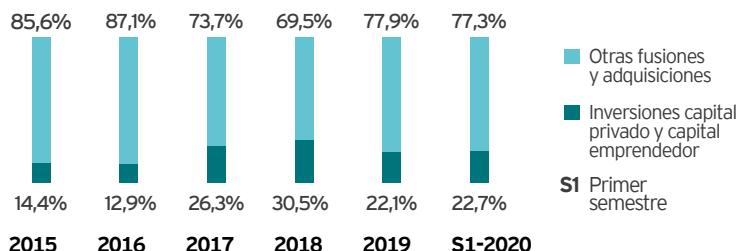
## CHILE

Los inversionistas de capital privado y capital emprendedor realizaron 10 inversiones en empresas chilenas en el primer semestre de 2020. En comparación con las 33 del 2019, y las cinco inversiones récord de cinco años en 2018. La mitad de las inversiones se enfocaron en empresas de TI e Internet. Durante el 2019, las diez transacciones chilenas representaron el 23% de todas las fusiones y adquisiciones en el país.



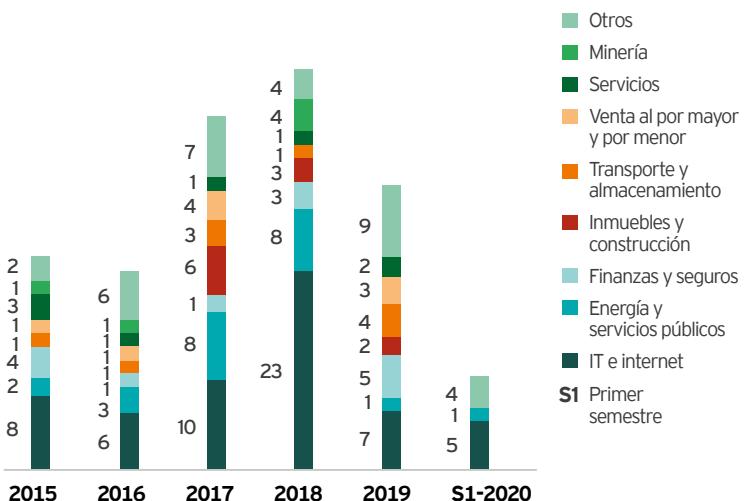
**Gráfica 22. >**

NÚMERO DE INVERSIONES DE CAPITAL PRIVADO Y CAPITAL EMPRENDEDOR COMO PROPORCIÓN DE TODAS LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES



**Gráfica 23. >**

NÚMERO DE INVERSIONES CAPITAL PRIVADO Y CAPITAL EMPRENDEDOR POR SECTOR





+++  
+++  
+++  
+++

# 02

CAPÍTULO

## PANORAMA MACROECONÓMICO EN COLOMBIA

+ IMPACTANDO LA ECONOMÍA COLOMBIANA

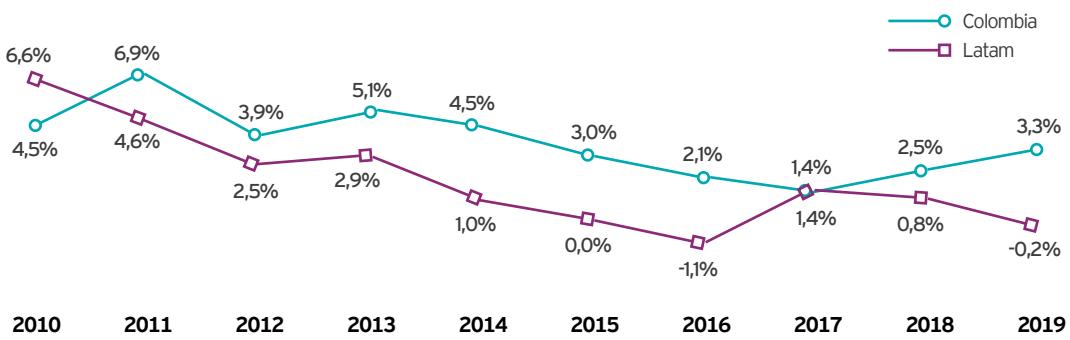


## 2.1 Principales hechos macroeconómicos

Desde 2011, el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en Colombia ha estado por encima del crecimiento de la región. Lo anterior está explicado, en parte, a una mayor estabilidad política y a una inflación controlada y menor a la registrada por la mayoría de los países de la región. Durante 2019, se evidenció una caída en el crecimiento del PIB en Latinoamérica (-0,2%), resultado principalmente del decrecimiento presentado en Venezuela (-33,8%) y Argentina (-2,2%).

**Gráfica 24. >**

CRECIMIENTO DEL PIB (%)



Fuente: Oxford Economics

↑ **3,3%**

Fue el crecimiento que presentó la economía colombiana en términos reales durante 2019, superior al presentado en los dos años anteriores.

La economía colombiana presentó un crecimiento del 3,3% en términos reales durante 2019, 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 2019 fueron los sectores de Comercio al por mayor y al por menor (4,7%); administración pública, defensa, educación y salud (4,9%); actividades profesionales, científicas y técnicas (3,6%).

Por otra parte, el PIB se vio afectado por el decrecimiento del sector constructor (-0,1%) y un bajo crecimiento del sector de la Información y comunicaciones (0,4%).

En 2019, se registró una inflación de 3,8%, dentro del rango objetivo de largo plazo del Banco de la República de  $3\% \pm 1\%$ . Los rubros que tuvieron una mayor incidencia en el incremento del IPC fueron alimentos y bebidas no alcohólicas (5,80%), educación (5,75%), bebidas alcohólicas (5,48%), y restaurantes y hoteles (4,23%).

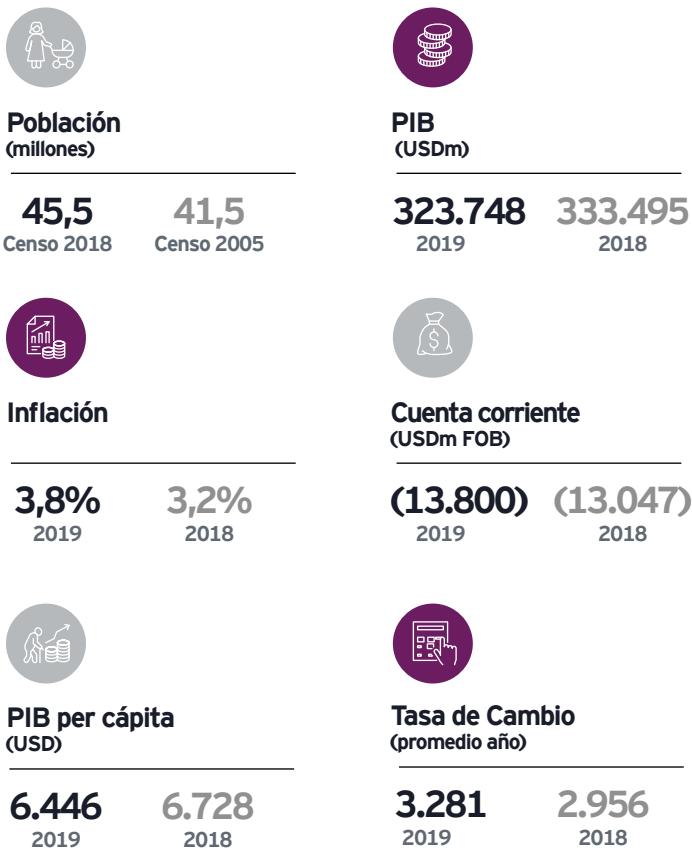
El incremento registrado en los precios estuvo explicado principalmente por la devaluación en la tasa de cambio (11% comparando el promedio del año anterior) lo cual generó un aumento en precios de los productos importados.

Es destacable además que en el 2019 las principales agencias calificadoras de riesgo reconocen al país con un grado de inversión, siendo destacable el hecho de que en 2019 Moody's mantuvo la calificación Baa2 para Colombia, un escalón arriba de grado de inversión y mejoró las perspectivas del país de negativa a estable.

#### Gráfica 25. >

##### PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS DE COLOMBIA (2018-2019)

■ 2019 ■ 2018



Fuente: DANE, Oxford Economics

**Tabla 5.**  
CLASIFICACIONES S&P  
Largo plazo  
Moneda extranjera

**Calificadora**      **Calificación**

STANDARD & POOR'S      BBB-

FITCH RATINGS      BBB-

MOODY'S      Baa2

Fuente: Clasificaciones S&P;  
Revista Dinero, Tesorería  
Colombiana.  
\* La República, 2019

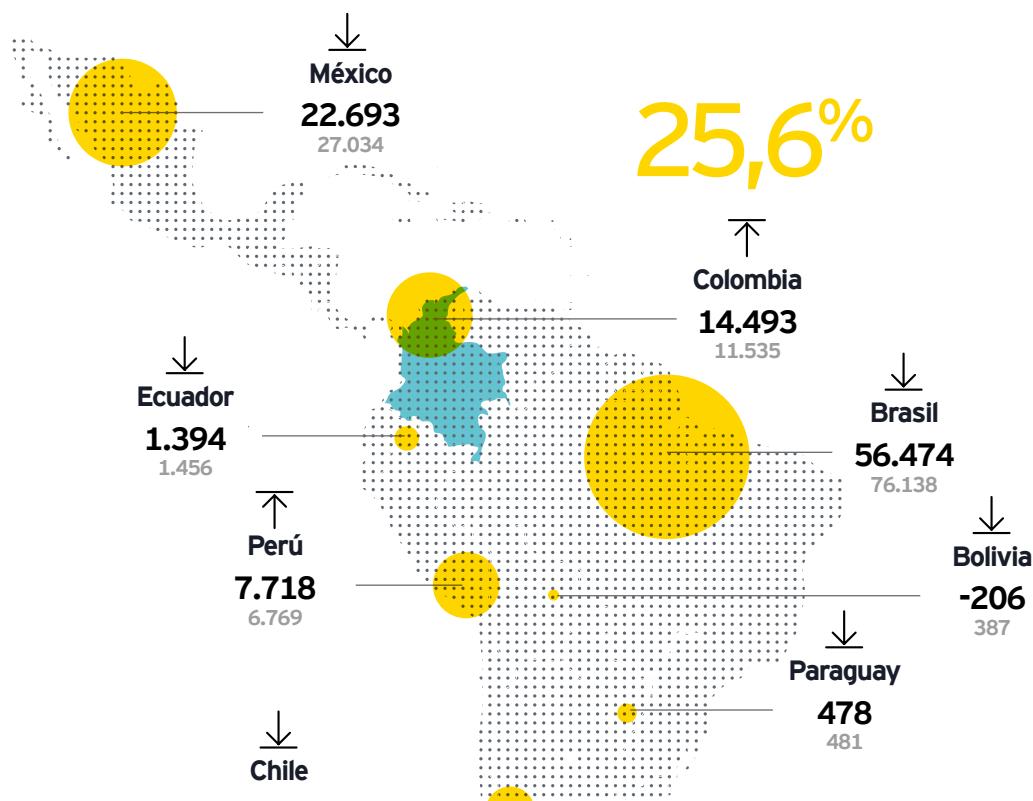
## 2.2 Inversión extranjera directa en Colombia

Es destacable el aumento observado en la inversión extranjera directa (IED) en Colombia (25,6%). A diferencia de la cifra para Latinoamérica cuya IED se redujo un 18,6%, pasó de USD 150.092 millones en 2018 a USD 122.143 millones en 2019.

**Gráfica 26. >**

IED EN LATINOAMÉRICA (USD MILLONES)

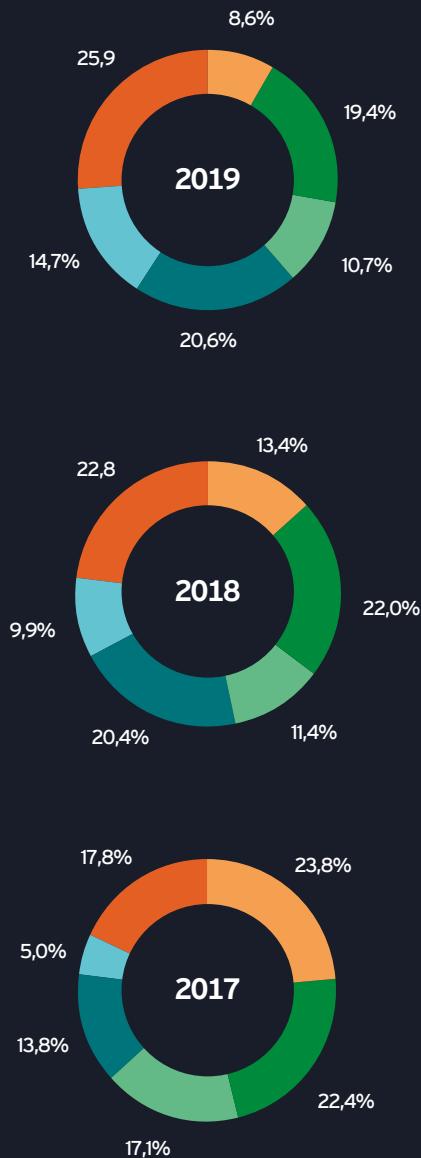
■ 2019 ■ 2018



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

**Gráfica 27. >**

IED POR SECTOR EN COLOMBIA\*



En términos sectoriales, en Colombia, los sectores que más inversión atrajeron durante 2019 (con respecto al 2018) fueron:

- i) Servicios financieros y empresariales con USD 2.988 millones (+26,7%),
- ii) Sector petrolero con USD 2.818 millones (+10,9%) y
- iii) Comercio, restaurantes y hoteles USD 2.129 millones (+85,7%).

Fuente: Banco de la República

\* “Otros” corresponde a: i) Minas y canteras, ii) Servicios públicos (electricidad, gas y agua), iii) Construcción, iv) Servicios comunitarios y v) Agricultura, caza, silvicultura y pesca.

## 2.3

### Impacto del COVID-19 en Colombia

#### 2.3.1 PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

##### Perspectivas de crecimiento

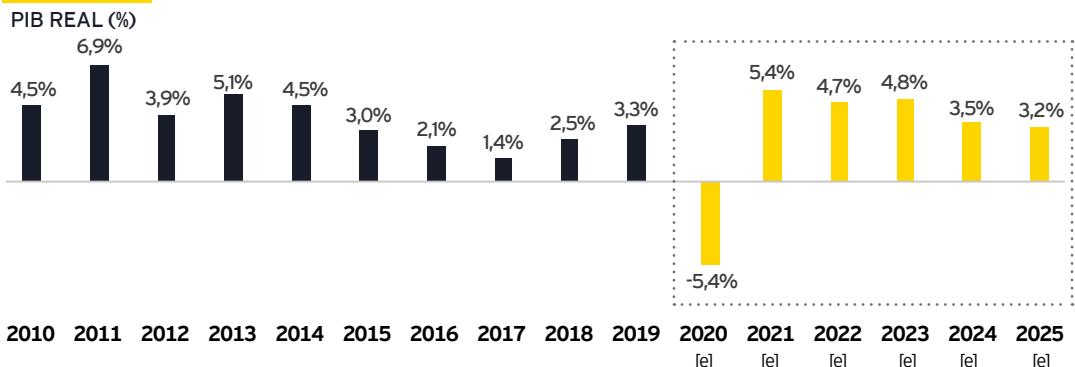
Al iniciar 2020 los analistas esperaban que la economía colombiana siguiera creciendo de manera sostenida en niveles superiores al 3%, por encima a lo esperado para la región, debido principalmente a:

- ▶ El ingreso del país a la OCDE como miembro completo, impulsando la inversión.
- ▶ La continuidad de los proyectos de cuarta generación de infraestructura - 4G.
- ▶ Se esperaba que la inflación continuara dentro del rango meta del Banco de la República (3% +/- 1%).
- ▶ Aumento del consumo a medida que se recupera la confianza en la economía y se revierte el efecto observado en el último trimestre como consecuencia de los paros nacionales.
- ▶ Impulso de la demanda mediante tasas de interés a la baja.
- ▶ Mejores condiciones externas al finalizar la guerra comercial entre China y EEUU.
- ▶ Paquetes de estímulos para diferentes sectores críticos como agricultura, educación y salud.

#### COVID 19 - Perspectivas económicas

Las tasas de crecimiento real del PIB anual en la última década fluctuaron alrededor del 3,5%, con una tendencia negativa en el crecimiento anual observado en los últimos años. Esto se debe a la reducción de los precios del petróleo, ya que Colombia es un país altamente dependiente del sector energético y minero. Aproximadamente el 46% de las exportaciones del país provienen de esta industria.

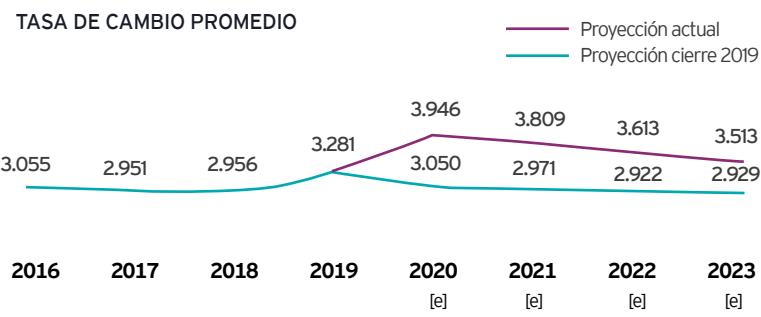
Bajo el contexto de la actual crisis generada por el COVID-19, la consecuente caída de un 45% en los precios del petróleo Brent y la depreciación del peso colombiano frente al dólar de casi de un 20%, se estima una reducción del crecimiento real del PIB como consecuencia de la obstaculización de las exportaciones colombianas, la baja actividad comercial nacional y los bajos incentivos para invertir en el corto plazo. A pesar de esto, analistas del Banco Mundial prevén que la aceleración de las inversiones derivadas de los proyectos de infraestructura planificados sirva como apoyo al crecimiento económico del país, impulsando el consumo privado y la inversión en medio de una política monetaria estable y con incentivos fiscales. En línea con lo anterior, se espera que los sectores de manufactura, industrias creativas, infraestructura, salud y emprendimiento sean los que lideren la reactivación económica.

**Gráfica 28. >**

Fuente: Oxford Economics - mayo 2020

A raíz de la pandemia mundial declarada por la OMS, varios analistas económicos han actualizado las proyecciones macroeconómicas para el 2020. Los puntos más relevantes de la misma son:

- ▶ Una caída del PIB de entre 5% y 6%, derivada de la contracción del consumo.
- ▶ Mejoras en el desempeño de los sectores agrícola y salud al ser primordiales en las condiciones actuales.
- ▶ Reducción de las exportaciones en un 25%, debido a la recesión de los principales socios comerciales del país. Reducción de las importaciones entre 25 y 36% producto del deterioro de los ingresos de empresas y hogares.
- ▶ Menor inflación, entre 1,3% y 1,8%, debido al impacto en la capacidad productiva nacional.

**Gráfica 29. >**

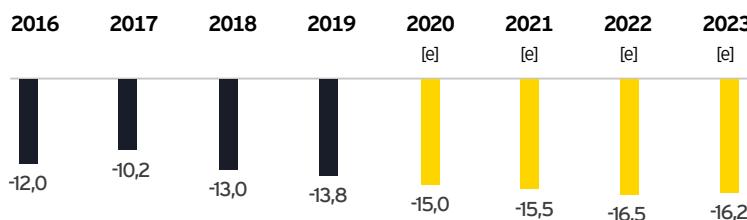
Fuente: Oxford Economics - mayo 2020

Para combatir la propagación de COVID-19 y el impacto adverso de la cuarentena doméstica, el Gobierno ha aprobado un programa integral de estímulo fiscal. Entre las medidas se incluyen:

- ▶ Un paquete de COP14,8 trn (1,4% del PIB), que podría escalar hasta COP18 trn para apoyar los hogares más pobres, jubilados y desempleados.
- ▶ Líneas de crédito garantizadas para pequeñas y medianas empresas (PYME), particularmente empresas de turismo y transporte al verse gravemente afectadas por COVID-19, que podría alcanzar COP80 trn (7,8% del PIB).
- ▶ Desgravación fiscal y arancelaria temporal para empresas de atención médica y exoneración del impuesto al valor agregado (IVA) para colombianos de bajos recursos.

#### Gráfica 30. >

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS (USD MILES DE MILLONES)



Fuente: Oxford Economics, Grupo Bancolombia

### 2.3.2 IMPACTO SECTORIAL

La presente sección fue elaborada por Svetoslav Mladenov, Investigador de la Industria en EMIS y CEIC.

Colombia confirmó su primer caso de COVID-19 el 6 de marzo de 2020. El gobierno respondió oportunamente - el 17 de marzo declaró el estado de emergencia y el 25 de marzo decretó la cuarentena obligatoria nacional, prohibiendo las actividades no esenciales y restringiendo el movimiento de personas. La pandemia ha afectado significativamente a la economía colombiana, al frenar la producción, reducir la inversión y el consumo de los hogares.

En términos sectoriales, las mayores reducciones en el crecimiento en el segundo trimestre de 2020 fueron reportadas por industrias que dependen principalmente de las operaciones *in-situ*.

**La pandemia ha afectado significativamente a la economía colombiana, al frenar la producción, reducir la inversión y el consumo de los hogares.**



► El cierre de fronteras, las prohibiciones de actividades no esenciales y las normas de distanciamiento social perjudicaron el funcionamiento de las empresas a lo largo de toda la cadena de valor del **turismo**.



► El crecimiento del sector de **servicios de alojamiento y alimentación** se redujo un 66,6% en el segundo trimestre de 2020 con respecto al mismo periodo del año 2019, mientras que el de los servicios de entretenimiento y recreativos se redujo un 37,1%.



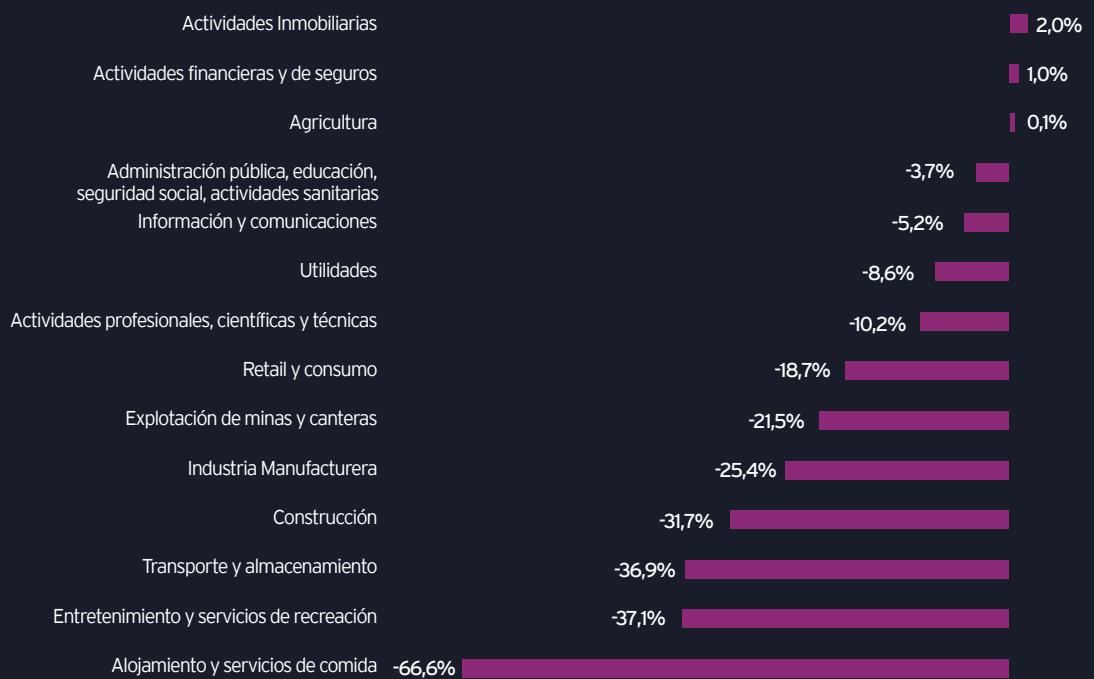
► El sector de **transporte y almacenamiento** evidenció una disminución del 36,9% con respecto al 2019, afectado principalmente por las restricciones de movimiento de los pasajeros.



► El crecimiento del sector de **construcción** cayó un 31,7% como resultado de una disminución en la demanda de vivienda y un menor gasto público en proyectos de infraestructura.

#### Gráfica 31. >

##### CRECIMIENTO DE LOS SECTORES ECONÓMICOS EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2020 / VARIACIÓN ANUAL



## Sectores que han demostrado ser resistentes

Por otro lado, tres sectores económicos demostraron resistencia al impacto del COVID-19 y evidenciaron un crecimiento en el segundo trimestre de 2020: Actividades inmobiliarias, actividades financieras y de seguros y el sector de la agricultura.



**Actividades financieras y de seguros**

El crecimiento de las actividades financieras y de seguros aumentó un 1% con respecto al mismo periodo del año 2019, gracias a las medidas del Banco de La República para mejorar la liquidez del sistema financiero y las nuevas líneas de crédito lanzadas por el gobierno para apoyar a los sectores más afectados por la pandemia.



**Agricultura y actividades esenciales**

Dado que las actividades agrícolas continuaron sin restricciones durante el trimestre, el crecimiento del sector fue de 0,1%. Por otro lado, las industrias clasificadas como actividades esenciales que fueron excluidas de las restricciones, como la producción de alimentos, bebidas, productos químicos básicos y farmacéuticos, registraron una disminución relativamente baja de 10% en el segundo trimestre de 2020.

## Sectores más afectados

Los sectores de manufactura, turismo, transporte y automotriz se vieron particularmente afectados por la pandemia y las posteriores medidas de cuarentena. Aunque su desempeño mejoró en julio y agosto de 2020, su recuperación puede verse afectada por las restricciones gubernamentales y la disminución de la demanda interna y externa.



**Manufactura**

El sector manufacturero registró una de las mayores caídas, dado el comportamiento de sus subsectores. Entre estos se encuentran la producción de vehículos de motor, textiles, prendas de vestir, calzado, muebles, maquinaria y equipo. A estos sectores se les permitió reanudar las operaciones solo hasta el 11 de mayo.



## Turismo

El sector del turismo fue uno de los sectores más afectados por la pandemia COVID-19. El gasto en viajes y turismo nacional también se vio detenido por la suspensión de los vuelos domésticos y las restricciones al transporte interurbano de pasajeros. Como resultado, la tasa promedio de ocupación hotelera en el país alcanzó un mínimo histórico de 3,2% en el segundo trimestre de 2020, muy por debajo de la tasa de 53,5% registrada en el mismo trimestre de 2019, según la Asociación de Hoteles y Turismo de Colombia (COTELCO). Adicionalmente, a fines de julio de 2020, la Asociación estimó las pérdidas de ingresos del sector en más de COP 4,5 billones (USD 1.200 millones).

Se espera una lenta recuperación del sector, ya que necesitará entre uno y dos años para alcanzar los niveles existentes previos a la pandemia. La recuperación del sector depende de la confianza de los viajeros y que se levanten las restricciones de viaje para los turistas nacionales y extranjeros. Un paso positivo en esta dirección es el eventual reinicio de los vuelos internacionales.



## Transporte

La pandemia y el posterior cierre nacional distorsionaron las operaciones del sector del transporte. El transporte aéreo se vio particularmente afectado, ya que en la segunda quincena de marzo de 2020 el gobierno suspendió los vuelos de pasajeros nacionales e internacionales, con algunas pequeñas excepciones. Como resultado, el tráfico de pasajeros en los aeropuertos de Colombia colapsó en un 99,4% en el segundo trimestre de 2020. El transporte de carga aérea se vio menos afectado, registrando una disminución de 28,2% durante el trimestre, ya que continuó con un número reducido de vuelos. Este contexto negativo afectó gravemente las operaciones de las compañías aéreas locales. En mayo de 2020, Avianca Holdings y LATAM Colombia, la primera y la segunda aerolínea más grande de Colombia, solicitaron la protección por bancarrota del Capítulo 11 en los EE. UU., debido a las restricciones de viaje que debilitaron su posición financiera. Se espera que el tráfico aéreo en Colombia se recupere gradualmente en línea con la eliminación de las restricciones gubernamentales a los

vuelos en rutas nacionales e internacionales.

La parálisis de la actividad económica desde la segunda quincena de marzo de 2020 también ha obstaculizado los demás segmentos de transporte. Los más afectados fueron los viajeros por carretera y la movilidad urbana, debido a las restricciones de movimiento impuestas en los grandes centros urbanos (por ejemplo, reducción de la ocupación de vehículos en los sistemas de transporte masivo; sistema de restricción de movilidad por género introducido en la ciudad de Bogotá) en transporte en autobús interurbano. Por otro lado, dado que el gobierno se centró en preservar el suministro de bienes esenciales en todo el país, el transporte de carga se vio menos afectado por la pandemia. Sin embargo, dado que COVID-19 también afectó el comercio internacional de Colombia, se espera un período de recuperación más largo para el transporte de carga.



## Automotriz

La pandemia de COVID-19 puso fin al sólido desempeño del sector automotriz de Colombia. Dado que la producción y venta de vehículos de motor se clasificaron como actividades no esenciales, las plantas de vehículos y los concesionarios de automóviles se vieron obligados a cerrar en la última semana de marzo de 2020. Como resultado, las ventas de vehículos nuevos en el país cayeron un 39,1% en marzo, y en un 98,9% adicional en abril con respecto al mismo periodo del 2019. El sector comenzó a recuperarse a partir de mayo, cuando el gobierno permitió que plantas de vehículos y concesionarias de automóviles reanudaran sus operaciones bajo estrictas reglas de distanciamiento social y protocolos sanitarios. No obstante, varios fabricantes de automóviles pospusieron la reactivación de la producción hasta fin de mes, debido al gran inventario y la depresión de la demanda interna.

La incertidumbre adicional para el sector surgió de las decisiones del gobierno local de volver

a imponer restricciones a la producción y venta de vehículos en un esfuerzo por contener la pandemia. Dichas restricciones se observaron en las ciudades de Bogotá, Barranquilla y Medellín, así como en el área metropolitana del Valle de Aburra en junio y julio de 2020.

Si bien las ventas de vehículos nuevos en Colombia registraron aumentos mensuales en

mayo, junio y julio de 2020, se mantuvieron en menos del 65% de los niveles de los mismos meses de 2019. Se proyecta que la demanda interna de vehículos automotores se mantendrá débil hasta el final de 2020 en un entorno de alto desempleo y creciente incertidumbre sobre los ingresos futuros de los hogares. Se espera que el sector automotriz nacional vuelva a crecer en la primera mitad de 2021.

### El camino a seguir

La recuperación de los sectores más afectados y de la economía en su conjunto depende de tres factores principales.

Primero, la respuesta del gobierno a la evolución de la pandemia. A pesar de tener la cuarentena más larga del mundo, hasta agosto, no había señales claras de que Colombia haya pasado el pico de la pandemia, ya que tanto el número de casos confirmados de COVID-19 como el número de muertes continúan creciendo a un ritmo alto. Por lo tanto, no se puede descartar una mayor extensión de la cuarentena hacia el final del año calendario y nuevas medidas restrictivas por parte de las autoridades en las grandes ciudades. Dado que las restricciones permanecen vigentes, es poco probable que la actividad económica se recupere a sus niveles anteriores al COVID-19 en el corto plazo.



Otro factor clave para la recuperación es el apoyo del Gobierno a los sectores más afectados. A pesar de las dificultades para equilibrar las finanzas públicas, existe la necesidad de un apoyo financiero más activo y personalizado para los sectores más afectados de la economía en forma de subvenciones directas, excepciones y exenciones fiscales.

Por último, la recuperación está estrechamente ligada a la capacidad de las empresas en Colombia para adaptarse a la realidad post-COVID-19. Para recuperarse y prosperar en la nueva normalidad, las empresas deben re-pensar de manera proactiva su modelo de negocio, reorganizar las operaciones y acelerar la adopción de soluciones digitales.

### **2.3.3 MEDIDAS ADOPTADAS POR EL GOBIERNO NACIONAL**

**+600**

**D E C R E T O S**

ha expedido en total el gobierno con el objetivo no solo de evitar mayores daños a la economía nacional sino también con la finalidad de brindarle alternativas a los distintos sectores para sostenerse y reactivarse.



**Decreto legislativo 772  
de 3 de junio de 2020 -  
Ministerio de Comercio,  
Industria y Turismo**



**Decreto 639 y 677 de  
2020 y resolución 1129 de  
mayo de 2020 - "PAEF"  
Programa de apoyo al  
empleo formal (Subsidios  
de nómina) - Ministerio de  
Hacienda y Crédito Público**



**Decreto 520 de 6 de abril  
de 2020 - Ministerio de  
Hacienda y Crédito Público**

Por medio del cual se dictaron medidas especiales en materia de **procesos de insolvencia**, con el fin de mitigar los efectos de la emergencia social, económica y ecológica en el sector empresarial

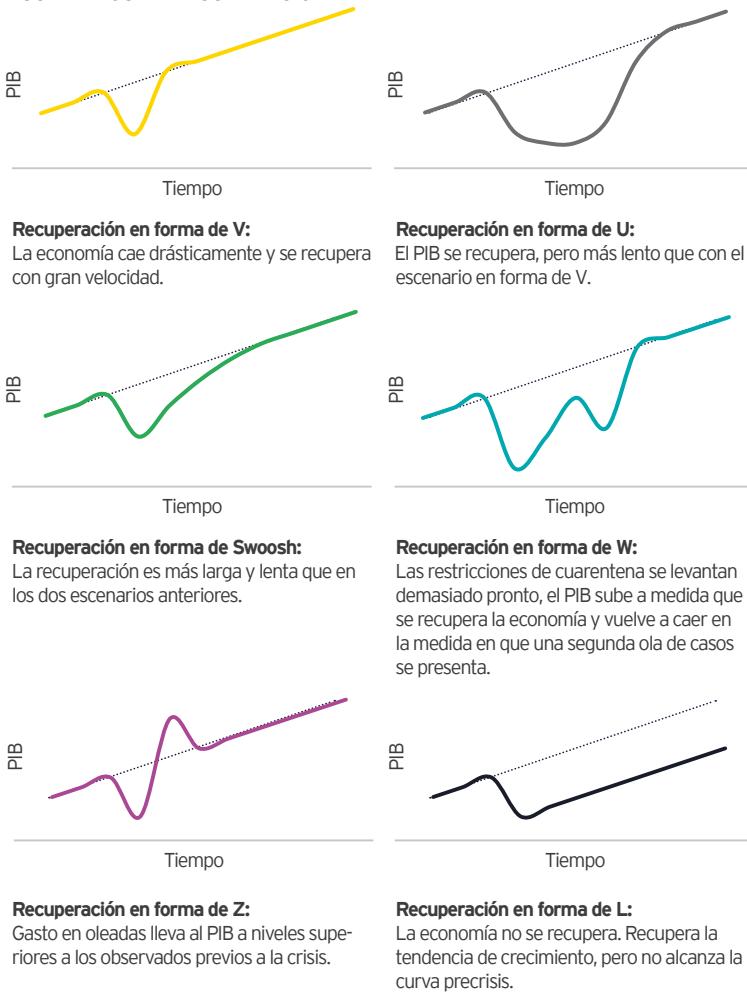
Por medio de este el gobierno nacional tiene como objetivo con esta medida aliviar el flujo de caja de las empresas intentando reducir el impacto de la emergencia

Este decreto modificó los plazos para el cumplimiento de obligaciones formales en materia tributaria para el año 2020 en el impuesto sobre la renta

Fuente: ProColombia, 2020

### **2.3.4 POSIBLES ESCENARIOS DE RECUPERACIÓN**

La duración de la pandemia determinará la magnitud de la afectación sobre la economía y la industria. De esta forma, es importante tener información sobre los tiempos en que pueda ser controlada o que por su propia dinámica pierda su capacidad destructora; en este caso, entre más tiempo pase será peor para la economía y para la industria.

**Gráfica 32.****ESCIENARIOS DE RECUPERACIÓN**

Fuente: La República, The WSJ, Brookings Institution

A medida que la crisis se alarga las repercusiones económicas se van profundizando y el panorama de recuperación se va volviendo aún más incierto. Al inicio de la crisis varios analistas estimaban una recuperación en forma de V dado que no existía una condición económica preexistente que alargara la crisis.

En un artículo publicado en mayo de 2020 en el que se realizó un sondeo entre directivos de varias multinacionales y analistas económicos estos esperaban que la recuperación tenga una forma de Swoosh, es decir que esta será larga y lenta en la medida en que la crisis ocasionada por el Covid-19 se profundice, siendo el impacto más profundo para industrias como la aviación, el turismo y el entretenimiento.

**IMPACTOS DE LA PANDEMIA****Consumidores**

Impacto del distanciamiento social en el comportamiento humano.

**Industria y comercio**

Supervivencia para algunos, aceleración para otros, adaptación general.

**Instituciones financieras**

Ayudar a las empresas a mantenerse solventes con acceso a efectivo y crédito y administrar programas gubernamentales.

**Gobierno**

Gestión de personas y crisis económica en una escala sin precedentes a nivel, regional y local.

**Interés nacionalista**

Diferentes países que toman diferentes enfoques dando paso a la inconsistencia.

**Impacto económico y empresarial**

Choques del lado de la oferta y del lado de la demanda que generan dinámicas económicas turbulentas.

**Impacto en personas y en la sociedad**

Crisis humanitaria que afecta a todos.

# 03

CAPÍTULO

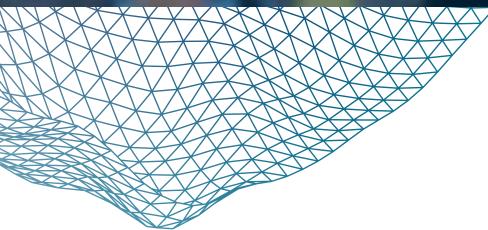
## EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA DE FONDOS DE CAPITAL PRIVADO EN COLOMBIA

+ IMPACTANDO LA ECONOMÍA COLOMBIANA





+++  
+++  
+++  
+++



La presente sección fue elaborada por Brigard Urrutia.

## 3.1 Principales cambios regulatorios

### 3.1.1 GUÍA DE MEJORES PRÁCTICAS EN EL PROCESO DE INVERSIÓN EN FONDOS DE CAPITAL PRIVADO.

La Superintendencia Financiera expidió el 12 de febrero de 2020, la Guía de Mejores Prácticas en el Proceso de Inversión en Fondos de Capital Privado (la “Guía”), tiene por objeto establecer las mejores prácticas para la función de supervisión de los procesos de debida diligencia realizados por las administradoras de fondos de pensiones (“AFP”) en los procesos de inversión de los recursos de sus afiliados en fondos de capital privado (“FCP”). Si bien la Guía no es de obligatorio cumplimiento por parte de las AFP, es una invitación por parte de la Superintendencia para que estas entidades vigiladas las adopten en la mayor medida de lo posible, por lo cual es previsible que las mejores prácticas establecidas por la Guía se conviertan en un estándar para la industria local.

De acuerdo con la Guía, la Superintendencia analizó las mejores prácticas internacionales en materia de debida diligencia y seguimiento de las inversiones en fondos de capital privado, según los estándares de APRA - *Australian Prudential Regulation Authority*, IOPS - *International Organisation of Pension Supervisors*, ILPA - *Institutional Limited Partners Association* y ColCapital. La Guía es el resultado de este análisis y contiene los principales elementos de análisis que se recomienda incorporen las AFP tanto en la etapa de evaluación de la inversión de los recursos de sus afiliados en FCP locales como extranjeros, como en la etapa de seguimiento.

Las recomendaciones de la Guía están divididas en ocho temas, tal y como se resume a continuación:

# 1

#### Gobierno corporativo de la AFP para la aprobación de la inversión

- ▶ El proceso de inversión que adelantan las AFP debe asegurar el suficiente entendimiento de la política de inversión del fondo de capital privado.
- ▶ La complejidad inherente a los fondos de capital privado, la heterogeneidad de los activos en los que invierten, y el mayor horizonte de inversión respecto a otros activos exigen un gobierno corporativo robusto en las AFP para este proceso de inversión.
- ▶ El proceso de análisis del FCP requiere experiencia profesional específica del personal que participa en el proceso de debida diligencia, de este vehículo o vehículos similares.
- ▶ Se debe establecer una clara definición y alcance de las instancias de análisis, de validación, y de aprobación y seguimiento de las inversiones en FCP.
- ▶ El seguimiento técnico de las inversiones difiere del seguimiento de gobierno corporativo, por lo cual se recomienda contar con equipos idóneos para ambas tareas.

# 2

## Análisis de la estrategia de inversión

- ▶ La estrategia de inversión en FCP debe ser consistente con el objetivo de inversión enmarcado dentro de la asignación estratégica de activos definida para la gestión de los fondos administrados por la AFP.
- ▶ El efecto diversificador del fondo de capital privado se debe evaluar a nivel del gestor profesional, a nivel del portafolio total del fondo administrado por la AFP, y a nivel del portafolio de activos alternativos.
- ▶ La evaluación de los mecanismos de salida es un aspecto recomendable en el proceso de debida diligencia de los fondos de capital privado.
- ▶ Se deben evaluar elementos auxiliares como: cronograma del *fundraising*, tamaño del fondo, períodos de tenencia de las inversiones, etc.

# 3

## El análisis de riesgo de retorno

- ▶ Emplear índices de referencia, metodologías de comparación (*benchmarking*) o modelos de desempeño con suficiencia técnica que permitan evaluar adecuadamente el desempeño de las inversiones en FCP.
- ▶ La efectividad de los análisis de riesgo-retorno depende de la inclusión de escenarios de estrés financieros y no financieros de la inversión en un FCP.

# 4

## Gestor profesional

En cuanto al gestor profesional, se recomienda que la AFP realice las siguientes actividades:

- ▶ Evaluar la idoneidad y experiencia del gestor profesional, pues son elementos fundamentales en el análisis de los FCP.
- ▶ Evaluar la estructura organizacional del gestor profesional y los protocolos de sustitución ante eventos de *key person*.
- ▶ Evaluar la remuneración del Gestor Profesional y de los *key person*.
- ▶ Realizar un análisis de la capacidad financiera del gestor profesional.
- ▶ Realizar un análisis de la política de administración de conflictos de interés del gestor profesional es una buena práctica.
- ▶ Evaluar las políticas de gestión de riesgos del gestor profesional y de la Sociedad Administradora.
- ▶ Evaluar los mecanismos de seguimiento implementados por el gestor profesional a las inversiones del FCP.

# 5

## Sociedad administradora

Se recomienda que la AFP siga los siguientes lineamientos para analizar a la sociedad administradora:

- ▶ Incorporar al proceso de debida diligencia un profundo análisis del gobierno corporativo de la sociedad administradora y de sus políticas en materia de conflictos de interés en relación con la gestión del FCP.
- ▶ Analizar el desempeño operativo de la sociedad administradora en la administración de fondos de capital privado previos durante el proceso de debida diligencia.
- ▶ Se indague a la sociedad administradora acerca de sus políticas de gestión de riesgos para la administración del FCP.

# 6

## Seguimiento de las inversiones

En lo que respecta al seguimiento de las inversiones, se sugiere:

- ▶ Que el gestor profesional presenta informes trimestrales y uno anual, así como notificar los llamados de capital y/o distribuciones.
- ▶ Para garantizar un adecuado seguimiento durante la etapa de monitoreo a la inversión en un FCP, se recomienda conocer las políticas contables y de valoración con las que el Gestor Profesional y la Sociedad Administradora operarán el FCP.
- ▶ Que las AFP mantengan un contacto permanente con los miembros del Comité de Vigilancia, e incorporar como buena práctica elegir como miembro de este Comité únicamente a personas con capacidad de toma de decisiones y que se encuentren altamente capacitadas para tal fin.

# 7

## Valoración

- ▶ Las AFP, en su proceso de debida diligencia se deben asegurar de tener un entendimiento de las metodologías de valoración de los activos subyacentes que conforman el FCP.
- ▶ El FCP debería contar con una metodología de valoración del activo subyacente con criterio técnico, estable y comparable.

# 8

## Criterios ambientales, sociales y de gobierno del fondo y sus inversiones

Se entienden como buenas prácticas:

- ▶ Que la AFP desarrolle y ejecute una declaración dentro de sus políticas que establezca el compromiso con la inclusión de factores de ESG en los procesos de toma decisiones de inversión.
- ▶ Evaluar si el FCP tiene una política de inversión responsable, sistemas, así como procesos para identificar y gestionar los riesgos relacionados con criterios ambientales, sociales y de gobierno (“ESG”) durante las decisiones de inversión, en la permanencia, y desinversión.
- ▶ Durante la debida diligencia, incluir un análisis relacionado con la integración de ESG y/o la gestión de estos riesgos por parte del FCP.
- ▶ Que las AFP soliciten a los gestores profesionales que dejen por escrito los compromisos en cuanto a la inclusión de los factores ESG en el proceso de inversión.
- ▶ Que las AFP implementen estrategias de divulgación de información relevante sobre la política de inversión basada en factores ESG aplicable a las inversiones en FCP.

### 3.1.2 NUEVOS PRINCIPIOS ILPA.

El Institutional Limited Partners Association (“ILPA”) expidió en junio de 2019 una nueva versión de su documento de mejores prácticas para la industria de FCP. Esta serie de principios ILPA constituye una hoja de ruta para que los gestores profesionales (“GP”) y los inversionistas (“LP”) puedan desarrollar un diálogo saludable y dinámico que les permita cumplir con un conjunto de expectativas similares en relación con la estructura de los FCP. El objetivo de la versión 3.0 de los principios ILPA (“Principios 3.0” o “Principios”) es proporcionar a los agentes que participan en la industria mejores estándares para los FCP.

Es importante aclarar que la aplicación e incorporación de los Principios debe estar alineada con los requisitos regulatorios aplicables a las partes, los requisitos particulares y la naturaleza de cada mercado, las consideraciones de costo- beneficio de los FCP y otros aspectos intrínsecos de cada FCP. En este sentido, la aplicación de los principios en Colombia está sujeta al análisis de la regulación local, las condiciones del mercado, el tipo de FCP y demás factores relevantes.

Estos principios proponen algunos temas nuevos y otros cambios a asuntos existentes. A continuación, se presenta una descripción general de los principales temas abordados en esta nueva versión de mejores prácticas:



### Cálculo del Carried Interest

Se aclara que el cálculo del rendimiento preferencial debería realizarse con base en el monto acumulado de todas las inversiones realizadas por el FCP, desde el momento en que se realiza el primer llamado de capital para hacer la primera inversión y hasta la realización de la última distribución a los LP.

Para mejorar la alineación de intereses y mitigar los riesgos del LP, el cálculo del Carried Interest debería mantener la utilización de cascada de pagos bajo el concepto de tasa de retorno preferencial, es decir un Hard Hurdle Rate.



### Reinversión de las Distribuciones

Se establece que las distribuciones reinvertidas deberán estar acotadas a un monto máximo o ser monitoreadas constantemente, con el fin de que el LP pueda proyectar más adecuadamente sus necesidades de caja.

Se establece que las disposiciones sobre reinversión de distribuciones deben acabarse una vez finalice la etapa de inversión del FCP.



### Ingresos Adicionales del GP

Los Principios establecen que los FCPs deberían tener políticas claras en sus reglamentos, relacionadas con el cálculo, valoración y reporte de cualquier gasto incurrido por las compañías de portafolio (en las que ha invertido el FCP) que afecten o tengan un impacto significativo en el compromiso de inversión del LP y/o en el retorno esperado.

Ningún tipo de comisión y/o gasto adicional debería cobrársele a las compañías del portafolio en la que invierta el FCP.



### Gastos del FCP

Los Principios 3.0 establecen que los gastos del FCP deben ser razonables y divulgados a los LP con anterioridad al inicio de operaciones y durante la vida del FCP. Los gastos del FCP deben ser consistentes, así como revisados y certificados periódicamente por los LP y por los auditores independientes de ser el caso.



### Cambios en la composición accionaria y/o de control del GP

Los GP deben constantemente revelar su composición accionaria y notificar a los LP cualquier cambio de control y/o composición accionaria que ocurra a su interior durante la vida del FCP.



### Extensión del Término del FCP

Los Principios 3.0 mantienen la recomendación sobre la extensión de la duración del FCP por períodos de un (1) año, pero agrega que dichas extensiones deberán estar limitadas a un número máximo de 2 veces.

Se recomienda que la extensión de duración del FCP sea aprobada de manera previa por el LPAC (comité de vigilancia) y además por una mayoría calificada de los LP en la asamblea del FCP.



### Personal clave

Los Key Person deberían ser las personas que en realidad gestionen las inversiones del FCP, independientemente del cargo que tengan al interior del GP, es decir, no necesariamente deben ser los socios senior del GP.

En cualquier caso, cuando exista un cambio en el control y/o composición accionaria del GP se deberán realizar transiciones adecuadas en relación con los Key Person, con el fin de preservar la alineación de intereses entre el GP y los LP.

Las cláusulas de Key Person en los reglamentos no deberían ser redactadas de manera amplia, sino de manera específica, con el fin de activar las disposiciones adecuadas en caso de que una persona considerada Key Person se retire del GP.

En caso de que se suspenda la etapa de inversión por un evento de Key Person, el GP no debería utilizar activos del FCP para realizar nuevas inversiones y/o incurrir en gastos adicionales, a no ser que el reglamento expresamente lo permita.

### Remoción y Reemplazo del GP

En caso de un evento de remoción con justa causa del GP, debería aprobarse por mayoría simple la decisión de remover al GP y/o de liquidar anticipadamente el FCP. Por otro lado, una mayoría cualificada debería utilizarse cuando se ejecute la cláusula de remoción sin justa causa del GP.

Los Principios 3.0 establecen que en cualquier caso (ya sea remoción con o sin justa causa), el Carried Interest del GP removido debería reducirse significativamente, teniendo en cuenta que debe asegurarse en todo caso un interés económico suficiente para el nuevo GP.





## Revelación de Información Financiera

El contenido mínimo y los gastos relacionados con la preparación de reportes de información deberían estar incluidos dentro del alcance de la auditoría anual del FCP, quien deberá ser independiente. Esta auditoría también debería incluir pruebas de funcionamiento de la cascada de pagos y la distribución de gastos al interior del FCP.

Se recomienda la presentación de reportes trimestrales y anuales que deberían proporcionársele a los LP en

relación con el apalancamiento del FCP. Los Principios establecen específicamente que los reportes deben incluir el nivel de apalancamiento del FCP, los términos bajo los cuales se ha suscrito el instrumento crediticio y la descripción detallada de cualquier crédito y/o instrumento de deuda que se haya utilizado. En cualquier caso, los instrumentos crediticios que el FCP suscriba deberán ser razonables en relación con el tamaño y duración del fondo.

Se recomienda proporcionar a los LP información sobre el rendimiento del FCP en forma trimestral y anual, incluyendo cifras tanto brutas como netas del Carried Interest, así como la metodología utilizada para calcular el rendimiento. El documento establece que para verificar el rendimiento y garantizar la razonabilidad de los cálculos de cascada de pagos, los LP necesitan acceso detallado a los flujos de caja del FCP.

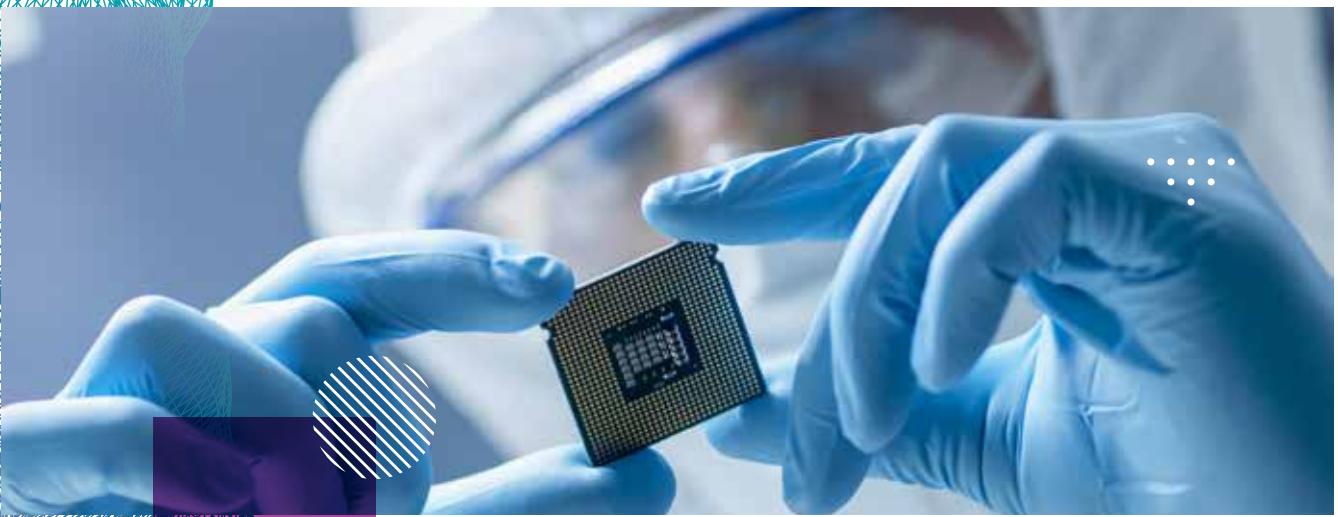


## Notificaciones y Políticas de Revelación de Información

Si bien los Principios 3.0 mantienen los lineamientos generales sobre las políticas de revelación de información a los LP, el documento incorpora recomendaciones específicas sobre la necesidad de contar con políticas y criterios ambientales, sociales y de gobierno ("ESG").

El documento, pone especialmente de presente que las políticas ESG utilizadas por los GP, deben identificar los procesos y protocolos empleados, lo cual debe a su vez ser documentado expresamente.

En especial se hace énfasis en que, si un GP afirma tener una estrategia de inversión de impacto, debe adoptar un marco bajo el cual pueda medir, auditar y reportar los impactos generados por el FCP. De conformidad con lo anterior, se recomienda a los LP cerciorarse que la información entregada en relación con ESG sea verificable.



### **3.1.3 CONCEPTOS EMITIDOS POR LA SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA.**

La Superintendencia Financiera emitió diversos conceptos relacionados con los FCP entre los cuales están los siguientes:

**1**

#### **Concepto 2018159658-011 del 17 de enero de 2019**

Aclaró que un FCP puede tener como política de inversión principal la inversión en valores representativos de los derechos de participación de otros FCP que se encuentren inscritos en el RNVE. En este evento dichas inversiones no computarán dentro del límite establecido en el inciso primero del artículo 3.3.2.1.1 del Decreto 2555 de 2010, en virtud del cual los FCP deben destinar al menos las dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el RNVE.

**2**

#### **Concepto 2020016434-004 del 2 de marzo de 2020**

Reiteró que las sociedades comisionistas de bolsa pueden actuar como gestor externo de un FCP del cual no actúan como sociedades administradoras.

**3**

#### **Concepto 2018146489-005 del 17 de enero de 2019**

Explicó que las sociedades administradoras contaban con un término de seis (6) meses para revisar y ajustar los reglamentos de los FCP a la nueva normativa establecida por el Decreto 1984 del 2018, actualización que no tenía el carácter obligatorio para los compartimientos creados antes de la entrada en vigencia de la nueva norma.

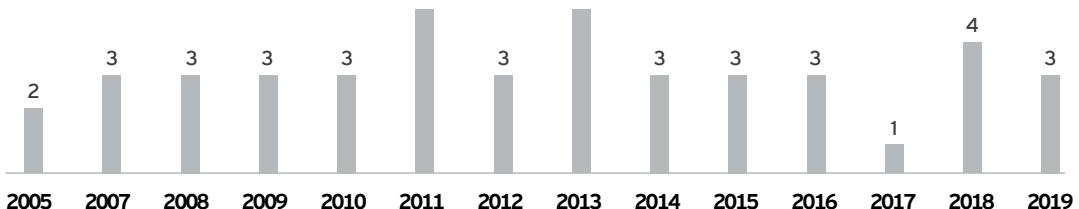
## 3.2

### Evolución fondos de capital privado en Colombia (Fondos colombianos)

#### 3.2.1 GESTORES PROFESIONALES COLOMBIANOS

**Gráfica 33. >**

NUEVOS GESTORES PROFESIONALES COLOMBIANOS POR AÑO



Muestra: 44 gestores profesionales colombianos (100,0%)

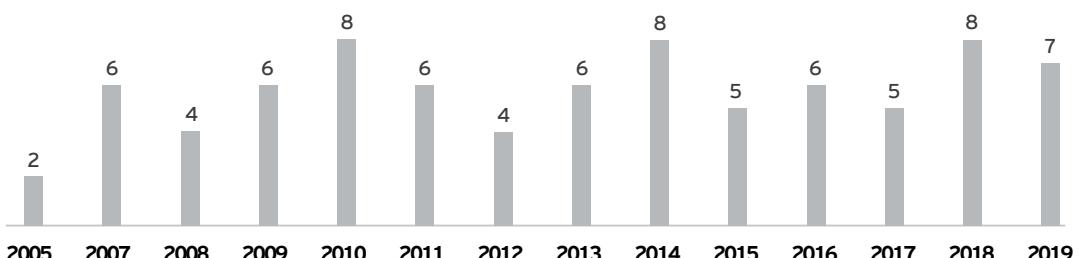
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

La industria de fondos de capital privado en Colombia ha contado con un total de 44 gestores profesionales colombianos desde el año 2005. En promedio se han creado 3 gestores profesionales colombianos al año.

#### 3.2.2 FONDOS DE CAPITAL PRIVADO COLOMBIANOS

**Gráfica 34. >**

NUEVOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO COLOMBIANOS POR AÑO

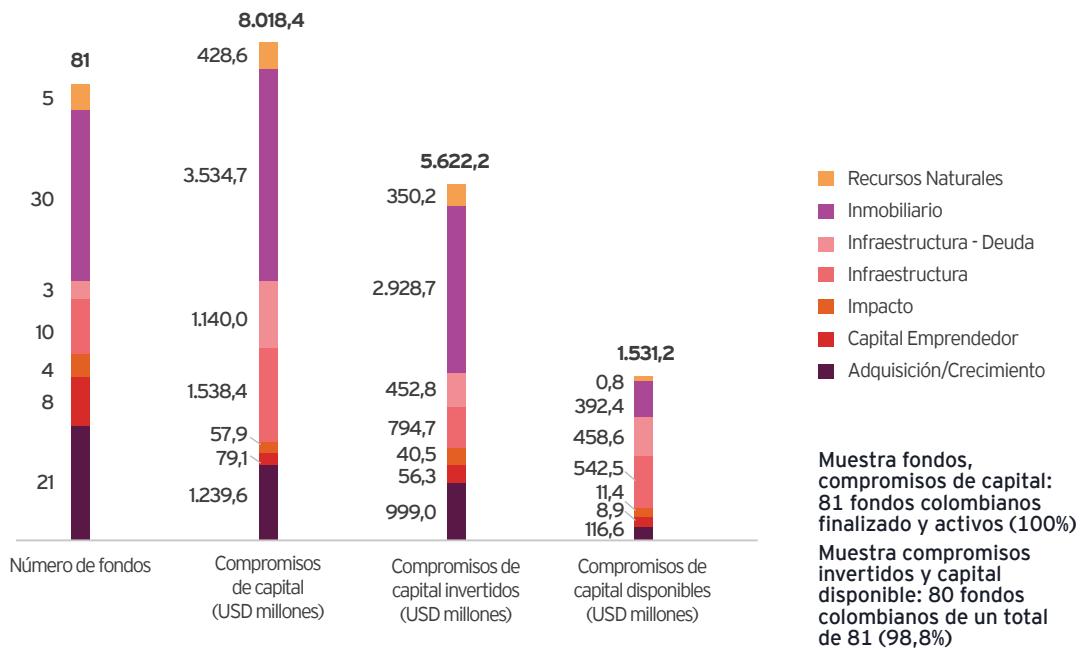


Muestra: 81 fondos de capital privado colombianos (100,0%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

En total existen 81 fondos de capital privado colombianos invirtiendo a través de diferentes estrategias y sectores económicos.

La creación de fondos aparenta ser cíclica y, en promedio, anualmente se han creado 6 fondos de capital privado en Colombia.

**Gráfica 35. >****PANORAMA HISTÓRICO DE LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO COLOMBIANOS, A DICIEMBRE DE 2019**

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

A diciembre de 2019, la industria en Colombia contaba con 81 fondos de capital privado colombianos de los cuales 37,0% eran fondos inmobiliarios seguidos por los fondos de adquisición y crecimiento con el 25,9%.

Los compromisos de capital destinados a Colombia de los 81 fondos colombianos ascendieron a los USD 8.018,4 millones. De esta cifra, los compromisos de los fondos inmobiliarios representan el 44,1% seguidos por los compromisos de los fondos de infraestructura. En total se han invertido USD 5.622,2 millones en empresas o proyectos colombianos y se contaba con un disponible de USD 1.531,2 millones para nuevas inversiones en el país.

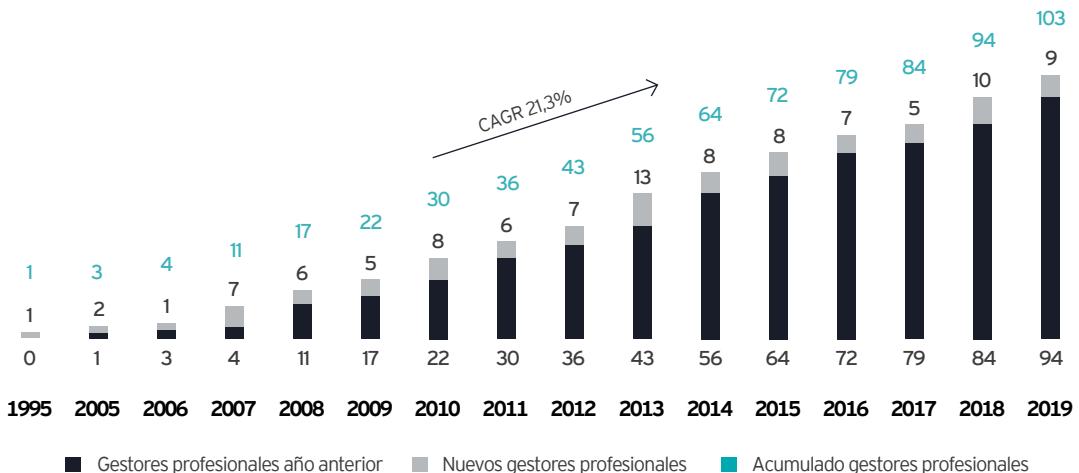
### 3.3 Evolución fondos de capital privado en Colombia (Fondos colombianos e internacionales)

#### 3.3.1. GESTORES PROFESIONALES

Además de los gestores profesionales y fondos de capital privado colombianos, la industria en el país cuenta también con inversiones de fondos internacionales. A partir de esta sección se incluirán tanto a fondos locales como internacionales, cuya política de inversión incluya a Colombia.

**Gráfica 36. >**

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE GESTORES PROFESIONALES



Muestra: 103 gestores profesionales de un total de 105 (98,1%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

↑ 19

gestores profesionales surgieron en los últimos dos años, periodo muy positivo para el surgimiento de gestores profesionales en la industria.

A diciembre 2019, la industria en Colombia contó con un total de 105 gestores profesionales. En promedio, anualmente en la industria colombiana surgen (nacen o llegan por primera vez a invertir en el país) 6 gestores profesionales tanto colombianos como internacionales. En los últimos dos años surgieron en total 19 gestores profesionales, periodo muy positivo para el surgimiento de gestores profesionales en la industria.

**Gráfica 37. >**

## PORCENTAJE GESTORES PROFESIONALES LOCALES VS. INTERNACIONALES



Muestra diciembre 2019: 105 gestores profesionales (100%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

La industria en Colombia se compone en un 58,1% por gestores profesionales internacionales los cuales en los últimos años han demostrado un importante interés por los activos colombianos.

Esto genera un impacto positivo, puesto que su experiencia complementa la trayectoria de los gestores profesionales colombianos en la industria.

**3.3.2 FONDOS DE CAPITAL PRIVADO ACTIVOS Y FINALIZADOS****Gráfica 38. >**

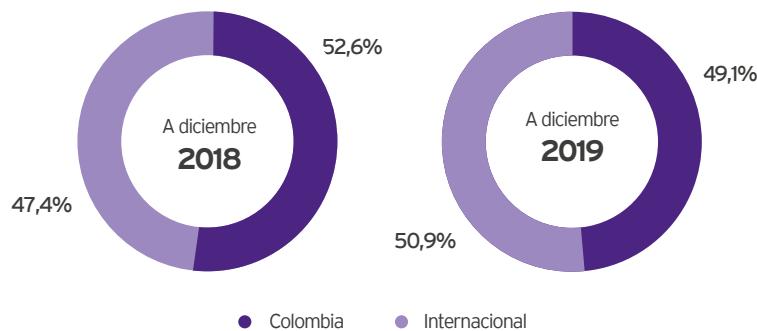
## EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO



Muestra : 162 fondos de un total de 165 (98,2%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

La industria de fondos de capital privado en Colombia ha contado con un total de 165 fondos, de los cuales 14 ya han finalizado su ciclo de inversión y desinversión. En promedio, anualmente en la industria han surgido 10 fondos de capital privado y el año que evidenció una mayor creación de fondos fue el año 2015 con un total de 19 fondos. Durante el año 2019 surgieron 17 fondos de capital privado que incluyen a Colombia en su destino de inversión.

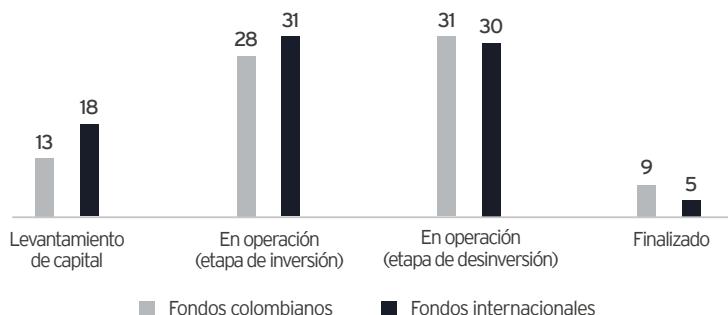
**Gráfica 39. >****JURISDICCIÓN DE LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO**

Muestra diciembre 2019: 165 fondos de capital privado (100%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

La industria en Colombia ha crecido cada año, en parte, debido a la participación de fondos internacionales que han encontrado atractivo en las empresas y proyectos colombianos. Su capital y acompañamiento en la gestión ha permitido que estos activos maduren y sobresalgan en la región.

Los fondos internacionales en la industria de capital privado en Colombia están domiciliados principalmente en las siguientes regiones: Norte América (39,3%), Europa (14,3%), Alianza del Pacífico -excluyendo a Colombia (11,9%).

**Gráfica 40. >****NÚMERO DE FONDOS POR ESTADO**

Muestra diciembre 2019: 165 fondos de capital privado (100%)

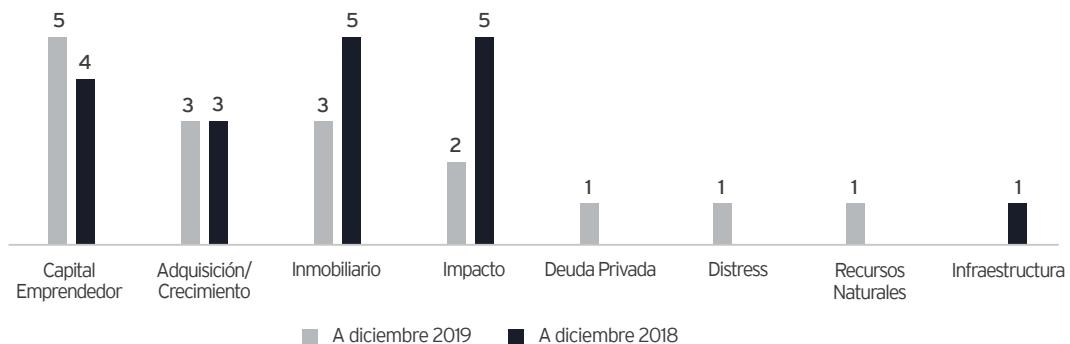
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

A diciembre 2019, de los 165 fondos de capital privado el, 72,8%, se encuentra principalmente en etapa de inversión o desinversión. El 18,8% corresponde a los fondos que se encuentran en levantamiento de capital y ya cuentan con cierre inicial y continúan buscando capital.

### 3.3.3 FONDOS DE CAPITAL PRIVADO EN ETAPA DE ESTRUCTURACIÓN

**Gráfica 41. >**

NÚMERO DE FONDOS DE CAPITAL PRIVADO EN ETAPA DE ESTRUCTURACIÓN\*



Muestra diciembre 2019: 16 fondos en etapa de estructuración (100%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

Adicional a los 165 fondos de capital privado mencionados, se identificaron 16 fondos en estructuración. En esta etapa los gestores profesionales se encuentran elaborando su tesis de inversión y están en levantamiento de capital buscando alcanzar un cierre mínimo para el inicio de sus operaciones.

Se evidencia que, en etapa de estructuración, los fondos de capital emprendedor son los más relevantes, seguidos por los fondos de adquisición e inmobiliarios.

Adicionalmente, es oportuno resaltar que han surgido nuevas estrategias y tesis de inversión. Por ejemplo, los fondos de deuda privada los cuales generarán en los próximos meses dinámicas diferentes en la industria colombiana y llevarán mayor financiación a las diferentes etapas de maduración de las empresas.

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

**Gráfica 42. >****TAMAÑO ESPERADO DE LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO EN ETAPA DE ESTRUCTURACIÓN**

Muestra tamaño objetivo: 16 fondos en estructuración (100%)

Muestra tamaño objetivo para Colombia: 14 fondos de un total de 16 fondos en estructuración (87,5%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

Se estima que los compromisos de capital de los fondos que se encontraban en estructuración ascendieron a los USD 1.147,6 millones de los cuales los más representativos fueron los compromisos de los fondos de adquisición y crecimiento.

Del total de capital que planean levantar el 66,2% podría ser destinado a Colombia, se estima que alcancen los primeros cierres durante el segundo semestre del 2020.



### 3.3.4 FONDOS DE CAPITAL PRIVADO EN ETAPA DE LEVANTAMIENTO DE CAPITAL

**Gráfica 43. >**

NÚMERO DE FONDOS DE CAPITAL PRIVADO EN ETAPA DE LEVANTAMIENTO DE CAPITAL\*



A diciembre de 2019, 31 fondos se encontraban en etapa de levantamiento de capital.

Los dos tipos de fondos más representativos y que han ganado importancia año a año son los fondos de capital emprendedor y los fondos de impacto. Conjuntamente estos dos tipos de fondo contaban con 16 fondos en etapa de levantamiento de capital.

Muestra diciembre 2019: 31 fondos en etapa de levantamiento de capital (100%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

**Gráfica 44. >**

TAMAÑO ESPERADO DE LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO EN ETAPA DE LEVANTAMIENTO DE CAPITAL



Los fondos en proceso de levantamiento de capital y que ya han alcanzado en el cierre inicial un total de USD 434,6 millones, planean levantar adicionalmente USD 595,9 millones para destinar en Colombia. De estos compromisos ya alcanzados, el 58,0% correspondían a los fondos de infraestructura cuyos tamaños son superiores a los de los demás fondos debido al tipo de proyectos en los que invierten.

Muestra: 22 fondos de un total de 31 fondos en levantamiento de capital (70,1%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

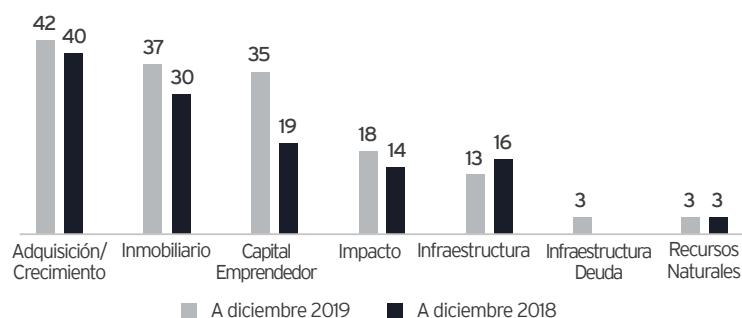
\* Remitirse a la sección definiciones para mayor información del estado de los fondos

### 3.3.5 FONDOS DE CAPITAL PRIVADO ACTIVOS

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

**Gráfica 45. >**

NÚMERO DE FONDOS DE CAPITAL PRIVADO ACTIVOS



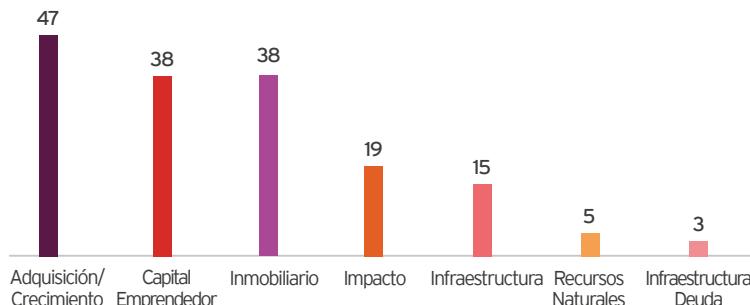
Muestra diciembre 2019: 151 fondos activos (100%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

Históricamente la industria en Colombia ha contado principalmente con fondos de adquisición y crecimiento. Sin embargo, se ha evidenciado que cada año la creación de fondos inmobiliarios y de capital emprendedor, ha ganado relevancia en la industria. Por su lado, los fondos de infraestructura aun cuando en número son menores, son los que cuentan con los mayores compromisos de capital para Colombia.

**Gráfica 46. >**

NÚMERO DE FONDOS DE CAPITAL PRIVADO ACTIVOS Y FINALIZADOS, A DICIEMBRE 2019



Muestra: 165 fondos finalizados y activos (100%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

Durante 2019, se crearon 17 fondos de capital privado que incluyen a Colombia en su foco regional, cifra que no cambió sustancialmente frente a la del año 2018 en el cual se crearon 16 fondos de capital privado. Del total de fondos nuevos el 41% son fondos colombianos.

La tendencia en la creación de fondos estuvo dirigida principalmente a fondos de capital emprendedor, representando el 41,2% de los fondos nuevos.

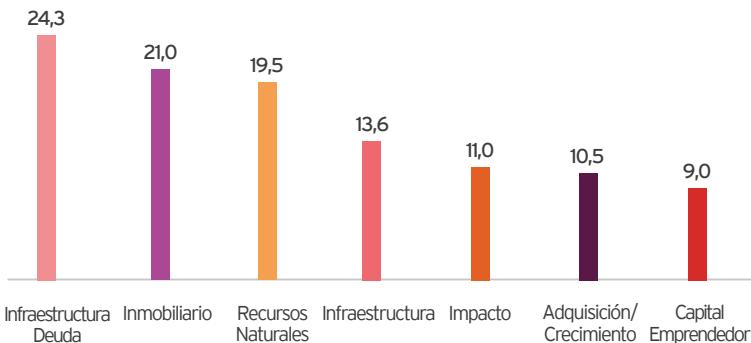
**Gráfica 47. >****NUEVOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO**

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

### 3.3.6 VIDA PROMEDIO DE LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO

Gráfica 48. >

VIDA PROMEDIO DE LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO (AÑOS)



Muestra diciembre 2019: 148 fondos de un total de 165 (89,7%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2018

La vida promedio de un fondo de capital privado en Colombia es de 14 años. Sin embargo, es importante resaltar que estas duraciones varían en los diferentes tipos de fondos de capital privado. Los fondos de infraestructura, recursos naturales e inmobiliarios son los que tienen en promedio duraciones más amplias debido a la naturaleza de sus activos subyacentes.

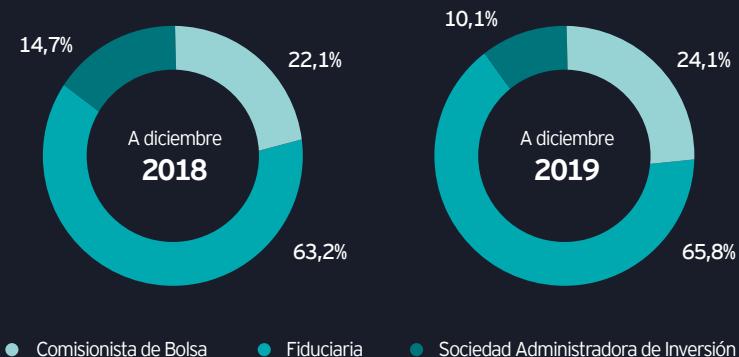
Llama la atención el incremento en la vida promedio para los fondos inmobiliarios, mientras en 2018 estos fondos presentaban una vida promedio de 15 años, para 2019 esta es de 21 años. Lo anterior está explicado en parte, por el mayor peso de fondos de renta que en su mayoría tienen una vida más larga.

## 3.4 Sociedades administradoras

A diciembre 2019, la mayoría de las sociedades administradoras de los fondos son fiduciarias. Estas administran el 65,8% de los fondos de capital privado colombianos.

Gráfica 49. &gt;

PERFIL DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO COLOMBIANOS



Muestra diciembre 2019: 79 fondos de un total de 81 fondos colombianos (97,5%)

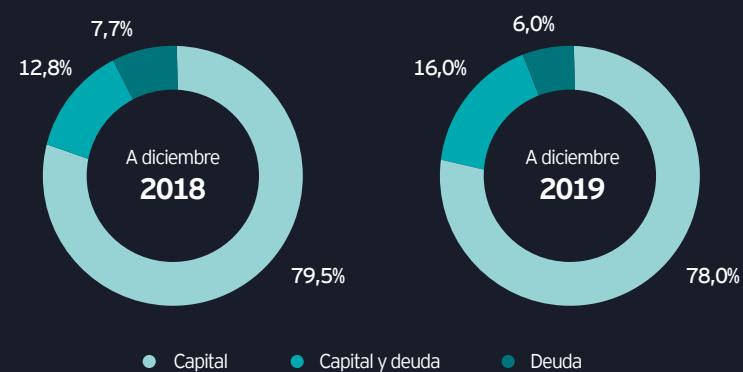
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

## 3.5 Estrategias de inversión

El 78,0% de los fondos invierten únicamente capital y el 6,0% financian proyectos a través de deuda, entre los cuales se encuentran fondos de infraestructura, impacto y capital emprendedor. Los fondos que invierten capital y también financian a través de deuda, ganan cada vez más relevancia en la industria.

Gráfica 50. &gt;

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO ACTIVOS Y FINALIZADOS



Muestra diciembre 2019: 150 fondos de un total de 165 (90,1%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

# 04

CAPÍTULO

## COMPROMISOS DE CAPITAL

+ IMPACTANDO LA ECONOMÍA COLOMBIANA



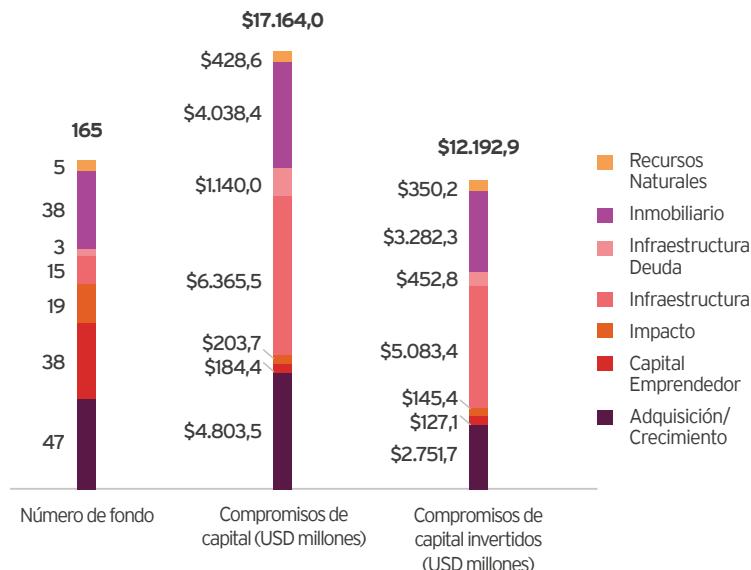


++  
++  
+ +  
+ +

## 4.1 Compromisos de capital de los fondos de capital privado activos y finalizados

**Gráfica 51. >**

PANORAMA DE LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO ACTIVOS Y FINALIZADOS EN COLOMBIA, A DICIEMBRE 2019



Muestra número de fondos: 165 finalizados y activos (100%)

Muestra compromisos de capital: 164 fondos de un total de 165 (99,4%)

Muestra capital invertido: 154 fondos de un total de 165 (93,3%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

A diciembre de 2019, los compromisos de capital destinados a Colombia por los 165 fondos de capital privado, que tienen dentro de su política de inversión el país, ascendieron a los USD 17.164 millones. De esta cifra los fondos de infraestructura representaron el 43,7%, al ser los fondos de mayor tamaño en la industria, seguidos por los fondos de adquisición y crecimiento con el 27,9%.

De estos compromisos de capital, se invirtieron USD 12.192,9 millones en activos colombianos en diferentes sectores y etapas de crecimiento. Adicional a los compromisos de capital invertidos, los fondos de capital privado a través de coinversiones han logrado movilizar hacia empresas y proyectos colombianos, un total de USD 811,1 millones en capital y USD 1.445,2 millones a través de deuda.

**Tabla 6.**
**FACTORES DE CAMBIO EN LOS COMPROMISOS  
DE CAPITAL, EN COMPARACIÓN AL ESTUDIO 2018**
**Cambio en USD millones**

Respecto al capital comprometido reportado en el Estudio diciembre 2018 (USD 16.894,5 millones), se observa un incremento del 1,6% debido a diversos factores de cambio en los compromisos de capital explicados en la siguiente tabla.

Devaluación tasa de cambio COP/USD	Cambios en los porcentajes de inversión en Colombia de los fondos regionales	Ajuste de información
(593,0)	(235,3)	136,6
327,3	633,9	269,5
Nuevos fondos identificados	Nuevos fondos creados desde diciembre 2018	TOTAL

**Gráfica 52 >**

Muestra: 133 fondos de un total de 134 fondos en operación y finalizados (99,3%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

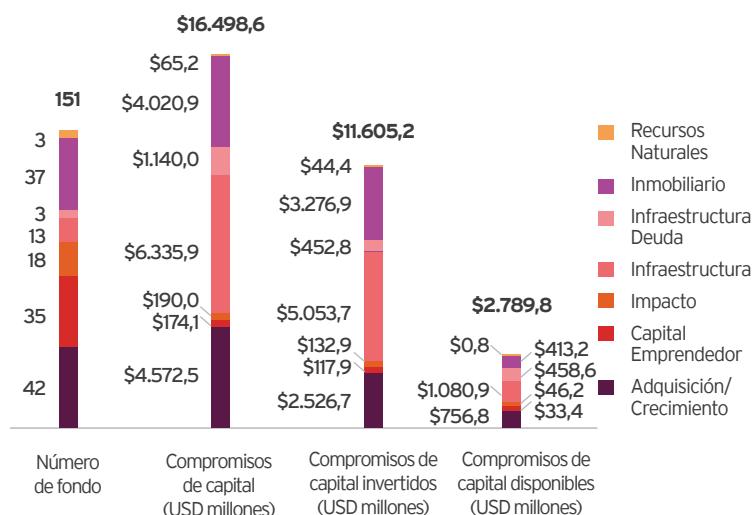
El tamaño promedio de los fondos de capital privado para Colombia fue de USD 120 millones. Sin embargo, es importante hacer la diferencia por tipo de fondo dado que el tamaño entre ellos difiere por la naturaleza de activos en los que invierten. Los fondos de infraestructura son los que tienen tamaños superiores frente a las demás estrategias.

## 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 53. &gt;

PANORAMA DE LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO ACTIVOS, A DICIEMBRE 2019



Muestra número de fondos: 151 fondos activos (100%)

Muestra compromisos de capital: 150 fondos de un total de 151 (99,3%)

Muestra compromisos invertidos: 140 fondos de un total de 151 (92,7%)

Muestra capital disponible: 141 fondos de un total de 151 (93,4%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

De los 165 fondos de capital privado de la industria en Colombia, 151 se encontraban activos (en etapa de levantamiento de capital, invirtiendo o desinvirtiendo). Los compromisos de capital de los fondos activos ascendieron a los USD 16.498,6 millones de los cuales los fondos de infraestructura fueron los más significativos. De estos compromisos se ha invertido cerca del 70,3% en activos colombianos.

A diciembre 2019, estos fondos contaban con un capital disponible para invertir equivalente a USD 2.789,8 millones para ser destinados a activos colombianos. Es importante mencionar que, para esta versión del Estudio, la metodología para presentar los compromisos de capital disponibles cambió con el fin de tener mayor precisión. Razón por la cual el monto se redujo notablemente con respecto al Estudio del 2018.\*

\* Ver la sección de Metodología para mayor detalle



+

+

+

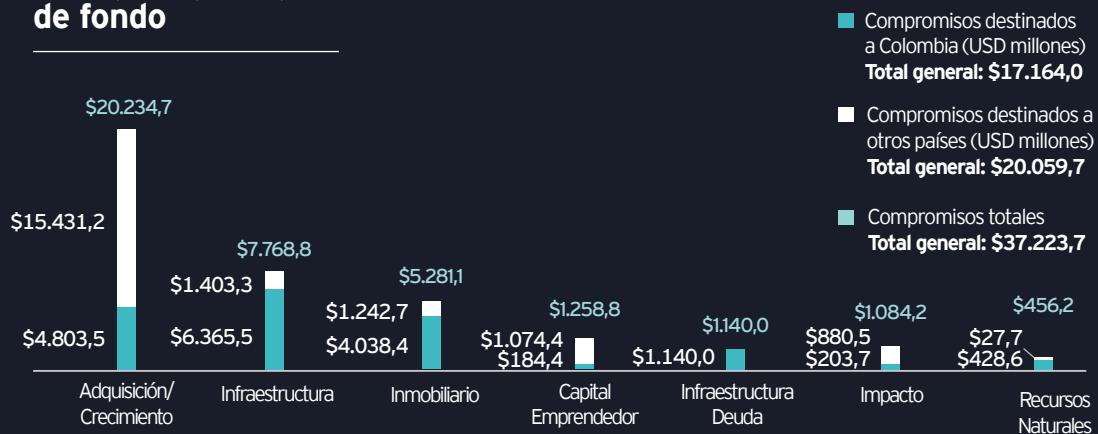
+

+

## 4.3 Compromisos de capital por tipo de fondo

Gráfica 54. &gt;

COMPROMISOS DE CAPITAL POR TIPO DE FONDO, A DICIEMBRE 2019



Muestra: 164 fondos de un total de 165 (99,4%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

Los fondos de adquisición y crecimiento estimaban destinar cerca del 23,7% de sus compromisos de capital a Colombia. Por el contrario, los fondos de infraestructura, inmobiliarios y recursos naturales asignaron más del 75% de sus compromisos de capital para invertir en activos colombianos.

Cómo se evidenció en las secciones anteriores, la industria incluye fondos que invierten exclusivamente en Colombia, así como fondos internacionales que tienen en cuenta a Colombia dentro de su foco regional. El 47,2% de los compromisos de capital de los fondos de capital privado en la industria son destinados a Colombia y el restante 52,8% a otros países, especialmente en la región latinoamericana.

Gráfica 55. &gt;

COMPROMISOS DE CAPITAL A COLOMBIA VS. LA REGIÓN



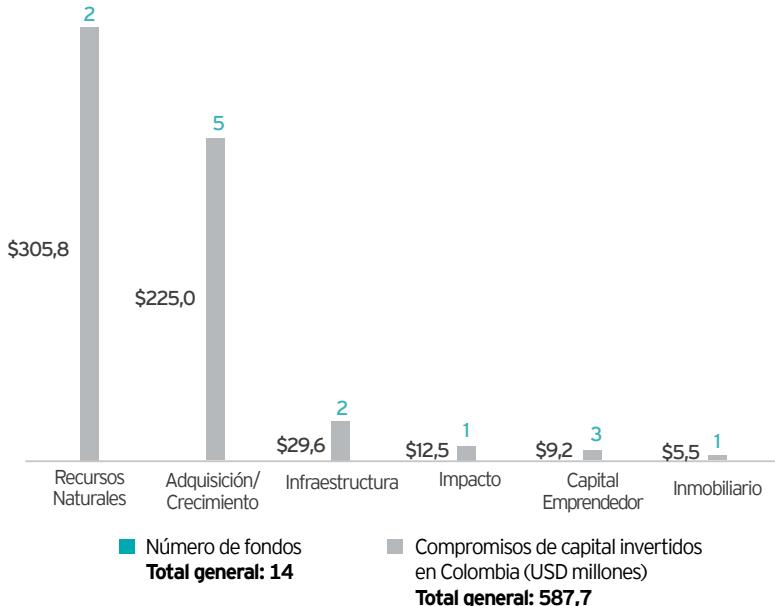
Muestra diciembre 2019: 164 fondos de un total de 165 (99,4%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

## 4.4 Compromisos de capital invertidos en Colombia por fondos finalizados

Gráfica 56. &gt;

COMPROMISOS DE CAPITAL INVERTIDOS EN COLOMBIA POR FONDOS FINALIZADOS, A DICIEMBRE 2019



Muestra: 14 fondos finalizados (100%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

↑ 15

años cumple en Colombia la industria de fondos de capital privado en 2020, razón por la cual se podría esperar que el número de fondos finalizados se incremente y junto a ellos más casos de éxito que permitan el levantamiento de nuevos fondos.

De los 165 fondos de capital privado, 14 ya han finalizado su ciclo de inversión y desinversión. Los compromisos de capital que estos fondos destinaron a activos colombianos equivalen a USD 587,7 millones, de los cuales los más significativos han sido los de dos fondos de recursos naturales, seguidos por los 5 fondos de adquisición y crecimiento cuyo capital invertido en Colombia fue equivalente a USD 225 millones.

En 2020 la industria de fondos de capital privado cumple 15 años en Colombia, razón por la cual se podría esperar que el número de fondos finalizados se incremente y junto a ellos más casos de éxito que permitan el levantamiento de nuevos fondos. Se estima que cerca del 21,9% de los fondos que se encuentran operando podrían estar finalizando en el año 2020 y 2021, teniendo en cuenta las duraciones establecidas en sus reglamentos.



# 05 | INVERSIONISTAS

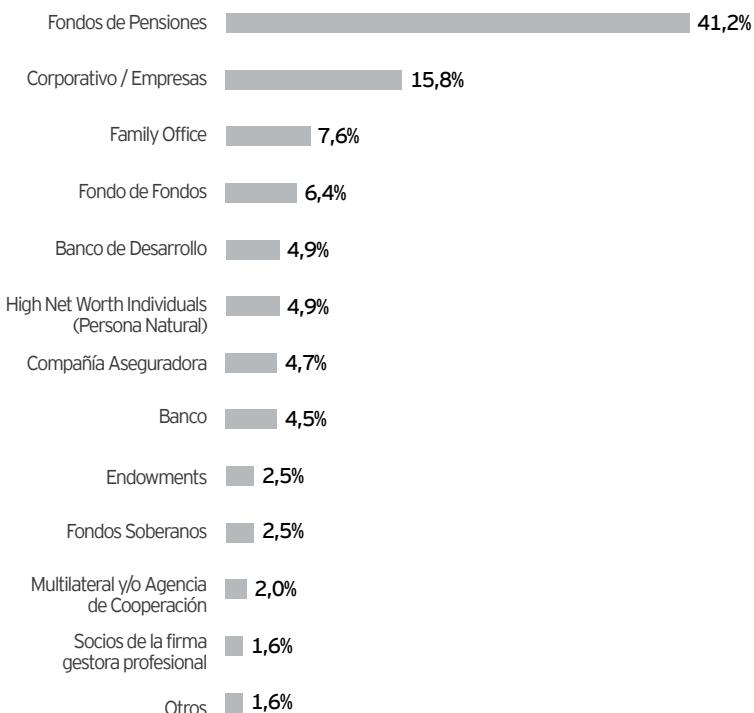
CAPÍTULO

+ IMPACTANDO LA ECONOMÍA COLOMBIANA





## 5.1 Compromisos de capital según perfil de inversionista

**Gráfica 57. >**COMPROMISOS DE CAPITAL POR TIPO DE INVERSIONISTA,  
A DICIEMBRE 2019

Muestra: USD 9.968,7 millones de un total de USD 17.164 millones (58,1%)

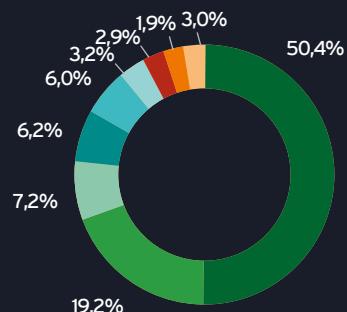
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

Los principales inversionistas de los fondos de capital privado en Colombia son los fondos de pensiones. Estos concentran en importante medida los compromisos de capital de la industria.

Es relevante mencionar la importancia que han adquirido año a año los corporativos/empresas y los fondos de fondos, quienes a diciembre de 2018 representaban el 13,3% y 4,2% del total de compromisos respectivamente.

**Gráfica 58. >**

## COMPROMISOS DE CAPITAL DE INVERSIONISTAS COLOMBIANOS



- Fondos de pensiones
- Corporativo / Empresas
- High Net Worth Individuals (Persona Natural)

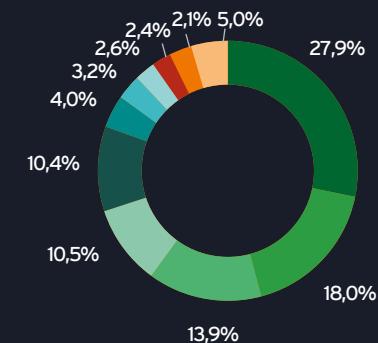
- Compañía Aseguradora
- Banco
- Banco de Desarrollo

- Family Office
- Socios de la firma gestora profesional
- Otros

Compromisos por un total de USD 5.792,9 millones

**Gráfica 59. >**

## COMPROMISOS DE CAPITAL DE INVERSIONISTAS INTERNACIONALES



- Fondos de pensiones
- Corporativo / Empresas
- Banco
- Compañía Aseguradora

- Multilateral y/o Agencia de Cooperación
- Endowments
- Fondo de Fondos
- Banco de Desarrollo
- Fondos Soberanos
- Family Office
- Socios de la firma gestora profesional
- Otros
- Banco
- High Net Worth Individuals (Persona Natural)

Compromisos por un total de USD 2.789,6 millones

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

Los compromisos de capital de los inversionistas colombianos muestran una mayor concentración en los fondos de pensiones, conformado por 4 entidades en total. Por el contrario, en los inversionistas internacionales existe mayor diversificación y los principales inversionistas son los fondos de pensiones, family offices y fondo de fondos.



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

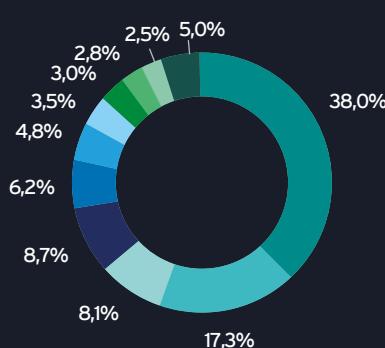


### Adquisición / Crecimiento

Muestra: USD 2.839,6 millones de un total de compromisos de capital de USD 4.803,5 millones (59,1%)

Gráfica 60. >

#### COMPROMISOS DE CAPITAL POR TIPO DE FONDO Y PERFIL DE INVERSIONISTA, A DICIEMBRE 2019

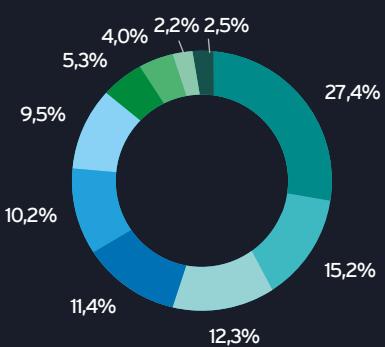


- Fondos de pensiones
- Fondo de Fondos
- Fondos Soberanos
- Family Office
- Endowments
- Compañía Aseguradora
- Banco de Desarrollo
- Multilateral y/o Agencia de Cooperación
- Fundaciones
- Banco
- Otros



### Capital Emprendedor

Muestra: USD 127 millones de un total de compromisos de capital de USD 184,4 millones (68,9%)

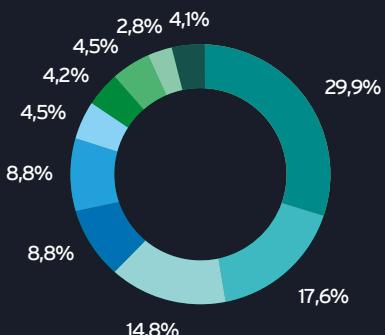


- Corporativo / Empresas
- Multilateral y/o Agencia de Cooperación
- High Net Worth Individuals (Persona Natural)
- Banco de Desarrollo
- Fondo de Pensión
- Family Office
- Fondo de Fondos
- Capital Público (Diferente a Banco de Desarrollo)
- Fundaciones
- Otros



### Impacto

Muestra: USD 202,9 millones de un total de compromisos de capital de USD 203,7 millones (99,6%)

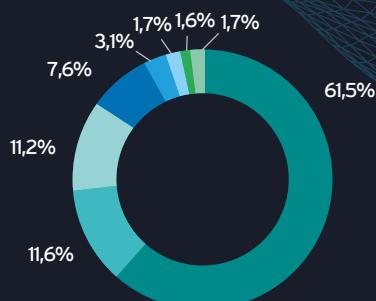


- Banco de Desarrollo
- Fondo de Pensión
- Banco
- Corporativo / Empresas
- Multilateral y/o Agencia de Cooperación
- Fondo de Fondos
- Fundaciones
- Family Office
- Fondos Soberanos
- Otros



### Infraestructura

Muestra: USD 2.784,1 millones de un total de compromisos de USD 7.505,5 millones (37,1%). Incluye Infraestructura - Deuda

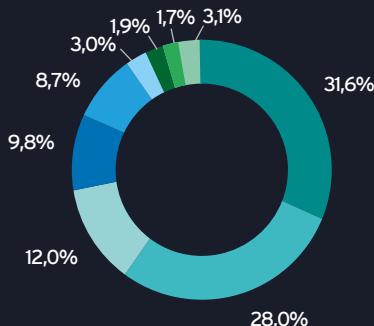


- Fondo de Pensión
- Corporativo / Empresas
- Banco de Desarrollo
- Compañía Aseguradora
- Socios de la firma gestora profesional
- Fondo de Fondos
- Multilateral y/o Agencia de Cooperación
- Otros



### Inmobiliario

Muestra: USD 3.976,3 millones de un total de USD 4.038,4 millones (98,5%)



- Fondo de Pensión
- Corporativo / Empresas
- Family Office
- High Net Worth Individuals (Pérrsona Natural)
- Banco
- Compañía Aseguradora
- Fondo de Fondos
- Endowments
- Otros

Al diferenciar por tipo de fondo, la relevancia de los fondos de pensiones es evidente en los fondos de adquisición y crecimiento, infraestructura e inmobiliarios.

Igualmente, para los fondos de infraestructura - deuda, los fondos de pensiones son sus inversionistas más representativos junto con las compañías aseguradoras.

Por el contrario, en los fondos de impacto los bancos de desarrollo son los principales inversionistas y en los fondos de capital emprendedor los corporativos y las multilaterales son los más representativos.

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

# 06

CAPÍTULO

## INVERSIONES

+ IMPACTANDO LA ECONOMÍA COLOMBIANA





## 6.1 Inversión histórica

Gráfica 61. &gt;

INVERSIÓN HISTÓRICA POR TIPO DE FONDO, A DICIEMBRE 2019



Muestra: USD 11.264,5 millones de un total de USD 12.192,9 millones (92,4%)

Nota: Tener en cuenta que 9 activos recibieron inversión de por lo menos dos tipos de fondo

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

↑ **USD 124**  
millones han invertido  
por activo los fondos  
de infraestructura, en  
promedio.

Al analizar la información por tipo de fondo, los fondos de infraestructura son quienes han invertido la mayor cantidad de capital de la industria (45,1%). Sin embargo, debido a su naturaleza, el número de activos que reciben inversión es reducido comparado con otro tipo de fondos. En promedio, los fondos de infraestructura han invertido por activo un total de USD 124 millones. Los fondos inmobiliarios por el contrario invierten en una mayor cantidad de activos entre los cuales se encuentran bodegas, oficinas, viviendas, locales, centros comerciales, entre otros.

Por otro lado, aunque los fondos de capital emprendedor muestran el menor monto de inversión, su número de activos invertidos ha aumentado. En la versión anterior del Estudio, para este tipo de fondos se reportaron un total de 66 inversiones.

**Gráfica 62. >**

**INVERSIÓN PROMEDIO POR TIPO DE FONDO**



Adquisición/  
crecimiento



Capital  
empreendedor



Impacto



Recursos  
Naturales

---

**USD 22,0**  
millones

---

**USD 1,5**  
millones

---

**USD 2,8**  
millones

---

**USD 5,2**  
millones



Inmobiliario



Infraestructura



Infraestructura -  
Deuda

---

**USD 5,4**  
millones

---

**USD 124,0**  
millones

---

**USD 50,3**  
millones

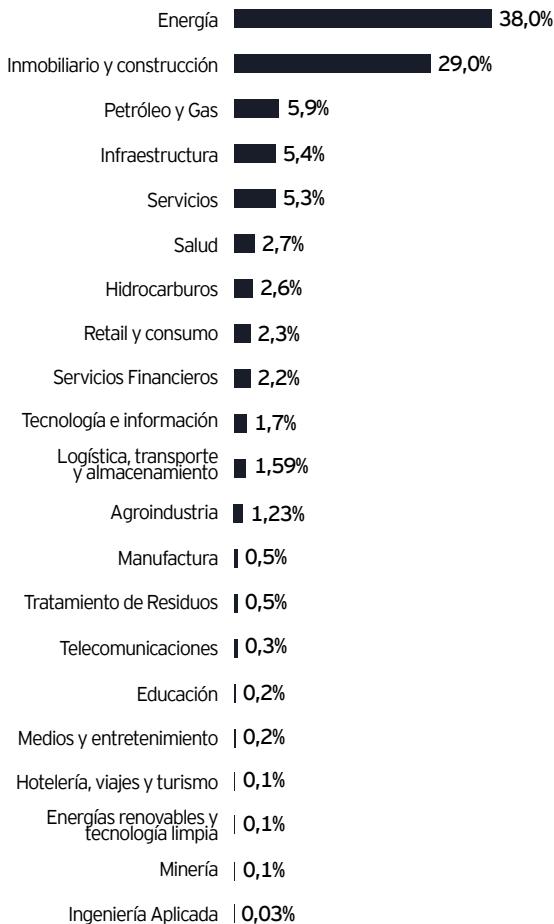
---

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores  
Colombia a diciembre 2019

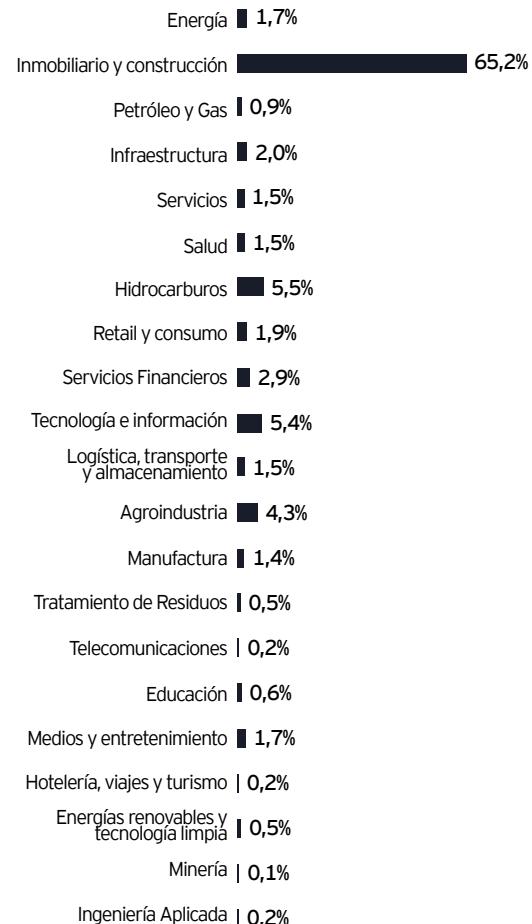
## 6.2 Inversión por sector

**Gráfica 63.**

CAPITAL HISTÓRICO INVERTIDO POR SECTOR, A DICIEMBRE 2019

**Gráfica 64.**

NÚMERO DE ACTIVOS INVERTIDOS POR SECTOR, A DICIEMBRE 2019



Muestra: USD 11.263,2 millones de un total de USD 12.192,9 millones (92,4%)

927 inversiones de un total de 958 (96,8%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

A diciembre 2019, el sector de energía continúo teniendo la mayor concentración de capital invertido (38,0%) debido a los grandes montos de inversión destinados a proyectos de este sector en el país. En número de inversiones, el sector inmobiliario y construcción agrupa la mayor cantidad, un 65,2% del total.



## **Colombia da la bienvenida a las fuentes no convencionales de energía renovable en su matriz de generación eléctrica**

Artículo elaborado por  
Nikoleta Slavcheva, Editora  
Regional para América Latina  
en EMIS y CEIC.

La entrada de las fuentes no convencionales de energía renovable (FNCER) en la matriz de generación eléctrica de Colombia fue tardía, especialmente en comparación con los líderes regionales en este campo: Brasil, México y Chile. La Unidad de Planeación Minero Energética (UPME) desarrolló un plan para la inclusión de las FNCER en la matriz energética doméstica en 2015. Sin embargo, fue solo en marzo de 2018 cuando el Decreto 570 del Ministerio de Minas y Energía permitió que proyectos eólicos y solares participarán en subastas de contratación de energía eléctrica a largo plazo.

El cambio climático y la extrema dependencia de Colombia de energía hidroeléctrica, que representó aproximadamente el 68% de la capacidad instalada total a finales de 2018, han llevado al gobierno a remodelar la matriz energética del país. Sin embargo, un evento actuó como el principal catalizador de la reforma: un accidente durante la construcción de la represa Hidroituango. El proyecto, que incluye una planta hidroeléctrica con una capacidad instalada de 2.400 MW, inicialmente estaba programado para iniciar operaciones en noviembre de 2018 y convertirse en la planta de generación de energía de mayor tamaño y capacidad del país. No obstante, intensas lluvias en mayo de 2018 forzaron la liberación de agua a través de la casa de máquinas (aún en construcción) con el fin de evitar una brecha de la presa, provocando inundaciones río abajo y la evacuación de más de 25.000 personas. Aunque las obras de construcción se reanudaron poco después, es probable que la planta hidroeléctrica no entre en funcionamiento antes de finales de 2021.

El retraso del proyecto Hidroituango obligó al gobierno a buscar otras alternativas para satisfacer la creciente demanda interna de energía. Según proyecciones de la UPME, la demanda de electricidad en Colombia se expandirá a una tasa de crecimiento anual compuesto (TCAC) del 2,9% entre 2019 y 2023. Por lo tanto, en marzo de 2019, la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG) realizó una subasta del cargo por confiabilidad orientada a asegurar el suministro de electricidad en períodos de niveles insuficientes de agua en centrales hidroeléctricas.

La subasta otorgó contratos firmes de suministro de electricidad que abarcan el período 2022-2023 por un total de 164,3 GWh por día. De estos, 37,4 GWh por día serán suministrados por nuevas centrales eléctricas o proyectos para expansiones de la capacidad, mientras que el resto será ofrecido por plantas existentes. El precio promedio de la electricidad contratada fue de USD 15,1/MWh, lo cual representa una disminución del 11% al precio del cargo por confiabilidad de la última subasta realizada en 2015. En general, se espera que los nuevos proyectos y expansiones contratados agreguen unos 4.010 MW de capacidad de generación de energía eléctrica a la matriz energética de Colombia hasta finales de 2022. Esto representará una ampliación del 23% de la capacidad instalada del parque generador del país en comparación con la de finales de 2018. Además del fuerte interés de los inversionistas, la subasta también será recordada por ser la primera en la historia de Colombia en que proyectos eólicos y solares recibieron contratos firmes para el suministro de electricidad a largo plazo. Parques eólicos con una capacidad instalada de 1.160 MW se incorporarán en la matriz energética del país (o un 29% de la nueva capacidad adjudicada en la subasta), así como unos 238 MW correspondientes a nuevas granjas solares (equivalente a una participación del 6%).

Para fomentar el desarrollo de las FNCER, en octubre de 2019, bajo un nuevo mecanismo de contratación de energía eléctrica a largo plazo, la CREG adjudicó contratos de suministro de electricidad con periodo de 15 años a cinco proyectos eólicos y tres de energía solar, con una capacidad instalada combinada de 1.299 MW. Fue la primera subasta exitosa después de la aprobación de la Resolución 40795 de 2018 que establece la resiliencia, la complementariedad de los recursos, la seguridad energética regional y la reducción de las emisiones de CO<sub>2</sub> como criterios para la adjudicación de contratos de largo plazo de energía eléctrica. La subasta tuvo un gran interés por parte de los inversionistas y la mayor parte de la electricidad fue contratada por empresas extranjeras. Los mayores ganadores fueron Eolos Energía y Vientos del Norte, dos filiales del grupo portugués Energías de Portugal (EDP), que recibieron el 48% de la capacidad de generación de energía adjudicada. Luego vino AES Colombia, una subsidiaria del grupo norteamericano AES Corporation, con un 25%, y la empresa china Trina Solar, con un 15%. La única empresa colombiana que se quedó con un contrato fue EPSA para el suministro del 12% de la capacidad de generación de energía adjudicada.

Después de las dos subastas de energía eléctrica en 2019, el gobierno busca alcanzar 2.200 MW de capacidad instalada



**En general, se espera que los nuevos proyectos y expansiones contratados agreguen unos 4.010 MW de capacidad de generación de energía eléctrica a la matriz energética de Colombia hasta finales de 2022.**

de fuentes no convencionales de energía renovable para finales de 2022, frente a menos de 20 MW a finales de 2018. En octubre de 2019, el presidente Iván Duque estimó que solo de las dos subastas el país había atraído inversiones por valor de USD 2.200 millones.

Además de proyectos con contratos firmes de suministro de electricidad, las compañías de generación de energía pueden invertir en proyectos independientes que pueden operar una vez que tengan una licencia ambiental. Al mes de junio de 2020, la UPME había registrado cerca de 158 proyectos de generación de energía eléctrica que se encontraban en su segunda o tercera (última) etapa de desarrollo. La mayoría de ellos utilizaban fuentes no convencionales de energía renovable - en particular, energía solar (111 proyectos) y energía eólica (13 proyectos). Si se completaran, estos proyectos agregarían más de 12.000 MW de nueva capacidad, aumentando la capacidad instalada total del país en un 69,3% en comparación con finales de 2018. Esto, sin duda, remodelará la matriz de generación eléctrica de Colombia.

Para lograr una matriz de generación eléctrica diversificada, el gobierno, sobre todo, debe garantizar la estabilidad económica y preservar la imagen del país como un destino de inversión atractivo. Hasta ahora, la administración del presidente Duque tuvo éxito en sus esfuerzos de crear un entorno empresarial favorable. Hay que anotar que el Banco Mundial en su informe *Doing Business 2020* clasificó a Colombia como el tercer mejor lugar para hacer negocios en América Latina. La pandemia de COVID-19 ha cambiado abruptamente el escenario nacional y global. Por lo tanto, la capacidad del gobierno para preservar la estabilidad económica e impulsar reformas será crucial para atraer nuevos inversores extranjeros. El continuo crecimiento de la inversión extranjera directa (IED) en Colombia, a pesar de la pandemia, es una muestra de las grandes oportunidades que el país ofrece. En el primer trimestre de 2020, la IED total en Colombia alcanzó los USD 3.600 millones, un aumento del 6% sobre una base anual. El suministro de electricidad, agua y gas fue el sector más atractivo para los inversores extranjeros, con una IED de USD 667,7 millones o un 18,6% de la IED total en el país. Además, en comparación con el mismo período de 2019, la IED en el sector aumentó casi cuatro veces. Por lo tanto, podemos predecir con un alto grado de certeza que el sector eléctrico de Colombia se mantendrá entre los sectores de más rápido crecimiento en 2020 y, por lo tanto, entre los más atractivos para los inversores.

Un análisis completo y detallado del sector eléctrico de Colombia está disponible en nuestro último informe EMIS Insights - Colombia Electric Power Sector 2020/2021.

[https://www.emis.com/  
php/store/reports/CO/  
Colombia\\_Electric\\_Power\\_  
Sector\\_20202021\\_  
en\\_677791389.html](https://www.emis.com/php/store/reports/CO/Colombia_Electric_Power_Sector_20202021_en_677791389.html)



# 07 | SALIDAS

CAPÍTULO

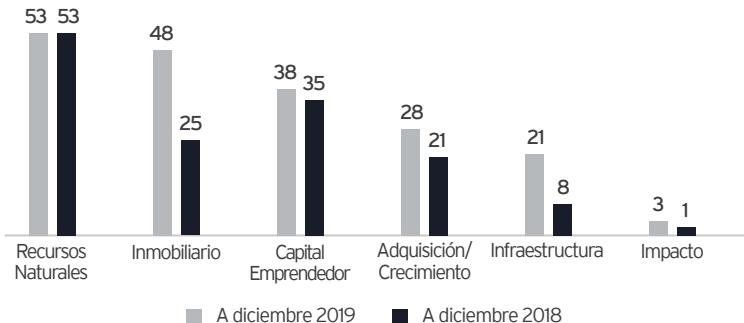
+ IMPACTANDO LA ECONOMÍA COLOMBIANA





## 7.1 Salidas históricas

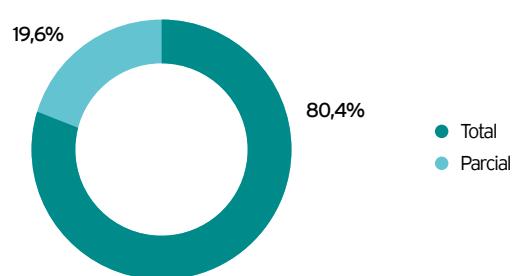
**Gráfica 65. >**  
NÚMERO DE SALIDAS HISTÓRICAS POR TIPO DE FONDO



Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

La industria en Colombia ha evidenciado un total de 191 salidas de activos colombianos en su historia. Cerca del 53% de estas salidas pertenecen a los fondos de recursos naturales e inmobiliarios, cuyos activos han sido pozos petroleros, proyectos forestales y variados proyectos inmobiliarios. En general se destacan los fondos inmobiliarios y de infraestructura, dado que a diciembre de 2019 fueron los que presentaron el mayor aumento en el número de activos desinvertidos.

**Gráfica 66. >**  
TIPO DE SALIDAS



Muestra: 97 salidas de un total de 191 (50,1%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

↑ 80,4%

de las salidas de activos colombianos han sido desinversiones totales. Algunas de las tácticas más relevantes han sido la venta a estratégicos y la venta a otros fondos de capital privado.

**Tabla 7.**  
**TOP 10 INVERSIONES DE CAPITAL PRIVADO Y CAPITAL EMPRENDEDOR, 2015 - 2019**

	FECHA	ACTIVO	SECTOR	TIPO DE ACUERDO	COMPRADOR	VALOR (USD MILLONES)
01	abr-19	Rappi	IT e internet	Participación minoritaria / aumento de capital (n.a. %)	Softbank Group Corp (Japón); SoftBank Vision Fund (Japón)	1.000,0 (Oficial)
02	nov-17	Gas Natural	Energía y servicios públicos	Adquisición (60,92%)	Brookfield Infrastructure Partners (Canadá)	585,1 (Oficial)
03	dic-16	Viva Malls	Venta al por mayor y por menor	Participación minoritaria (49%)	Fondo Inmobiliario Colombia (Colombia)	255,5 (Oficial)
04	dic-18	SURA Asset Management	Finanzas y Seguros	Participación minoritaria (6,68%)	Caisse de Depot et Placement du Quebec (Canadá)	247,0 (Oficial)
05	may-15	Termobarranquilla (TEBSA); Termocandeleria	Energía y servicios públicos	Adquisición (57,38%; 100%)	SCL Energía Activa (Chile); Moneda Asset Management (Chile); Bancard International Investment (Chile); Vince Business Corp (Panamá); Mercantil Colpatria (Colombia)	233,0 (Oficial)
06	ago-18	Rappi	IT e internet	Participación minoritaria / Capital increase (n.a. %)	DST Global (Hong Kong); Andreessen Horowitz (EE.UU.); Sequoia Capital (EE.UU.)	200,0 (Oficial)

**Cont Tabla 7.****TOP 10 INVERSIONES DE CAPITAL PRIVADO Y CAPITAL EMPRENDEDOR, 2015 - 2019**

	<b>FECHA</b>	<b>ACTIVO</b>	<b>SECTOR</b>	<b>TIPO DE ACUERDO</b>	<b>COMPRADOR</b>	<b>VALOR (USD MILLONES)</b>
<b>07</b>	ago-17	Compañía de Puertos Asociados	Transporte y almacenamiento	Adquisición (50%)	Goldman Sachs (via West Street Infrastructure Partners III)	136,5 (Oficial)
<b>08</b>	ene-18	Rappi	IT e internet	Participación minoritaria / aumento de capital (n.a. %)	Sequoia Capital (EE.UU.); Andreessen Horowitz (EE.UU.); Endeavor Catalyst (EE.UU.); Floodgate (EE.UU.); FJ Labs (EE.UU.); Y Combinator (EE.UU.); Redpoint e.Ventures (Brasil); Monashees Capital (Brasil); DST Global (Hong Kong); Delivery Hero (Alemania)	130,0 (Oficial)
<b>09</b>	mar-17	Gerdau Diaco	Procesamiento de Metales	Adquisición (50%)	Putney Capital Management (Puerto Rico)	82,5 (est. de EMIS)
<b>10</b>	nov-16	Perimetral de Oriente de Cundinamarca proyecto de autopista	Inmuebles y construcción	Adquisición (50%)	InfraRed Capital Partners (Reino Unido)	60,0 (Oficial)

Fuente: EMIS, 2020

**Tabla 8.**  
**TOP 5 INVERSIONES DE CAPITAL PRIVADO Y CAPITAL EMPRENDEDOR, PRIMER SEMESTRE 2020**



FECHA	ACTIVO	SECTOR	TIPO DE ACUERDO	COMPRADOR	VALOR (USD MILLONES)
abr-20	Frubana	IT e internet	Participación minoritaria / aumento de capital (n.a. %)	GGV Capital (EE.UU.); Monashees Capital (Brasil); Softbank Group Corp (Japón); Tiger Global Management (EE.UU.); S7 Ventures (Rusia)	25,0
may-20	Liftit	IT e internet	Participación minoritaria / aumento de capital (n.a. %)	International Finance Corporation (EE.UU.); Monashees Capital (Brasil); Jaguar Ventures (México); NXTP Labs (Argentina)	22,5
may-20	Adelante Soluciones Financieras (Addi)	Finanzas y seguros	Participación minoritaria / aumento de capital (n.a. %)	Quona Capital Management (EE.UU.); Andreessen Horowitz (EE.UU.); Foundation Capital (EE.UU.); Monashees Capital (Brasil); S7 Ventures (Rusia)	15,0
jun-20	La Haus	IT e internet	Participación minoritaria / aumento de capital (n.a. %)	Kaszek Ventures (Argentina); NFX Guild (EE.UU.); aCrew (EE.UU.); IMO Ventures (USA); Beresford Ventures (USA); inversores ángel	10,0
feb-20	Ayenda Rooms	IT e internet	Participación minoritaria / aumento de capital (n.a. %)	Kaszek Ventures (Argentina); Altabix (Mexico); Kairos Society (USA); BWG Ventures (USA)	8,7

Fuente: EMIS, 2020



08

CAPÍTULO

IMPACTO

+ IMPACTANDO LA ECONOMÍA COLOMBIANA





Los fondos de capital privado tienen un impacto destacable en la evolución de sus activos subyacentes. Los capítulos anteriores han demostrado la relevancia que tienen estos vehículos en el financiamiento de los activos colombianos. Adicional a esta inyección de capital, de gran importancia para el crecimiento de empresas y proyectos, los fondos influyen en la generación de empleo, en la adopción de buenas prácticas en temas ambientales, sociales y de gobierno corporativo, en el mejoramiento de las estructuras y modelos operativos de los activos entre otras. El presente capítulo busca exponer el impacto adicional que genera esta industria en su portafolio de activos y por tanto en la economía colombiana.

## 8.1 Empleo

**Tabla 9.**  
**EMPLEOS DE LA INDUSTRIA DE FONDOS DE CAPITAL PRIVADO**



Muestra : 419 de 958 inversiones de los fondos activos (43,7%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

Los empleos vinculados a los activos colombianos invertidos por la industria ascendieron a los 154.465. Es importante resaltar que el impacto en el empleo es mayor, dado que solo se contó con la información de cerca del 44% del total de activos de la industria en Colombia.

Se destaca la importancia de los fondos de adquisición y crecimiento e infraestructura, al representar cerca del 40,9% y 36,4% del total de empleos, respectivamente. A su vez, los fondos inmobiliarios, ganan cada año relevancia ya que invierten en uno de los principales motores para la generación de empleo en el país como lo es la construcción.

**Tabla 10.**  
EMPLEOS FEMENINOS DE LA INDUSTRIA DE FONDOS DE CAPITAL PRIVADO

			
<b>Adquisición/ Crecimiento</b>	<b>Inmobiliario</b>	<b>Infraestructura</b>	<b>Capital Emprendedor</b>
<b>21.853 empleos</b>	<b>4.222 empleos</b>	<b>2.081 empleos</b>	<b>2.005 empleos</b>
			<b>32.175 empleos femeninos se reportaron a diciembre de 2019 en 297 activos colombianos, de los cuales los fondos de adquisición son quienes más contribuyen, al representar cerca del 67,9% del total de empleos.</b>
<b>Impacto</b>	<b>Infraestructura - Deuda</b>	<b>Recursos Naturales</b>	<b>Total general</b>
<b>1.034 empleos</b>	<b>972 empleos</b>	<b>8 empleos</b>	<b>32.175 empleos</b>

Muestra: 297 de 958 inversiones de los fondos activos (31,0%)

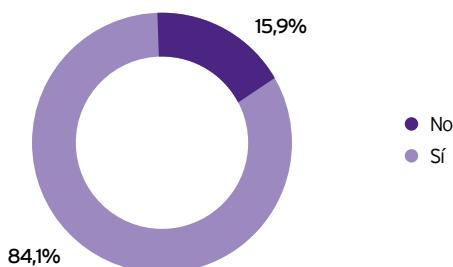
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

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

La integración de los criterios ASG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) en la toma de decisiones de inversión y en general en la gestión de las firmas cobra importancia cada año. Esta visión no es ajena a la industria de capital privado, la cual involucra estos criterios en su gestión con los activos, buscando aportar a la eficiencia operativa, manejo del riesgo y sostenibilidad de las empresas. Si bien no todos los fondos consideran indispensables estos criterios para la toma de decisiones de inversión, quienes no lo consideran así, saben que en estos aspectos existe una oportunidad para apoyar a los activos y generarles valor.

**Gráfica 67. >**

PORCENTAJE DE FONDOS QUE TIENEN EN CUENTA CRITERIOS ASG PARA LA TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN



Muestra: 113 fondos de un total de 151 fondos activos (74,8%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

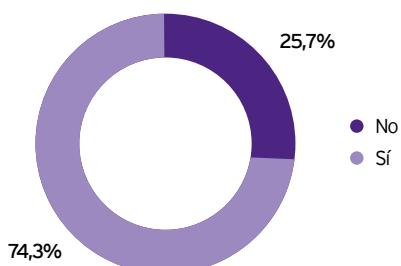
↑ **68,2%**

de los fondos de capital privado cuentan con políticas de ASG mínimas a implementar y el 58,2% cuentan con métricas para la evaluación de sus inversiones en estos criterios.

Esta visión ha ganado tal importancia que cerca del 74,3% de los fondos de capital privado podrían rechazar inversiones por la falta de prácticas ASG. Sin embargo, quienes no lo rechazan saben que de estos criterios pueden existir puntos de mejora en los que ellos pueden impactar. Además de tener en cuenta estos criterios para la toma de decisiones, también son involucrados una vez se realizan las inversiones. El 68,2% de los fondos de capital privado cuentan con políticas de ASG mínimas a implementar y el 58,2% cuentan con métricas para la evaluación de sus inversiones en estos criterios.

**Gráfica 68. >**

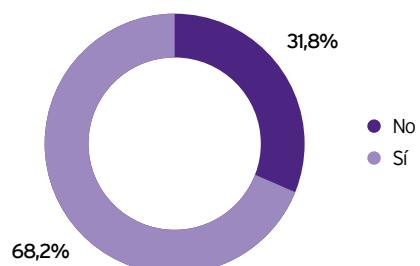
PORCENTAJE DE FONDOS QUE RECHAZAN INVERSIONES POR FALTA DE PRÁCTICAS ASG



Muestra: 113 fondos de un total de 151 fondos activos (74,8%)

**Gráfica 69. >**

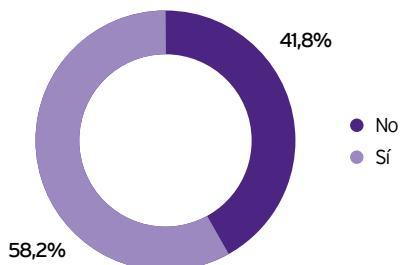
PORCENTAJE DE FONDOS QUE CUENTAN CON POLÍTICAS DE ASG MÍNIMAS PARA IMPLEMENTAR EN SUS INVERSIONES



Muestra: 110 fondos de un total de 151 fondos activos (72,8%)

**Gráfica 70. >**

PORCENTAJE DE FONDOS CON MÉTRICAS ESTABLECIDAS PARA EVALUAR LOS CRITERIOS ASG DE SUS INVERSIONES



Muestra: 110 fondos de un total de 151 fondos activos (72,8%)

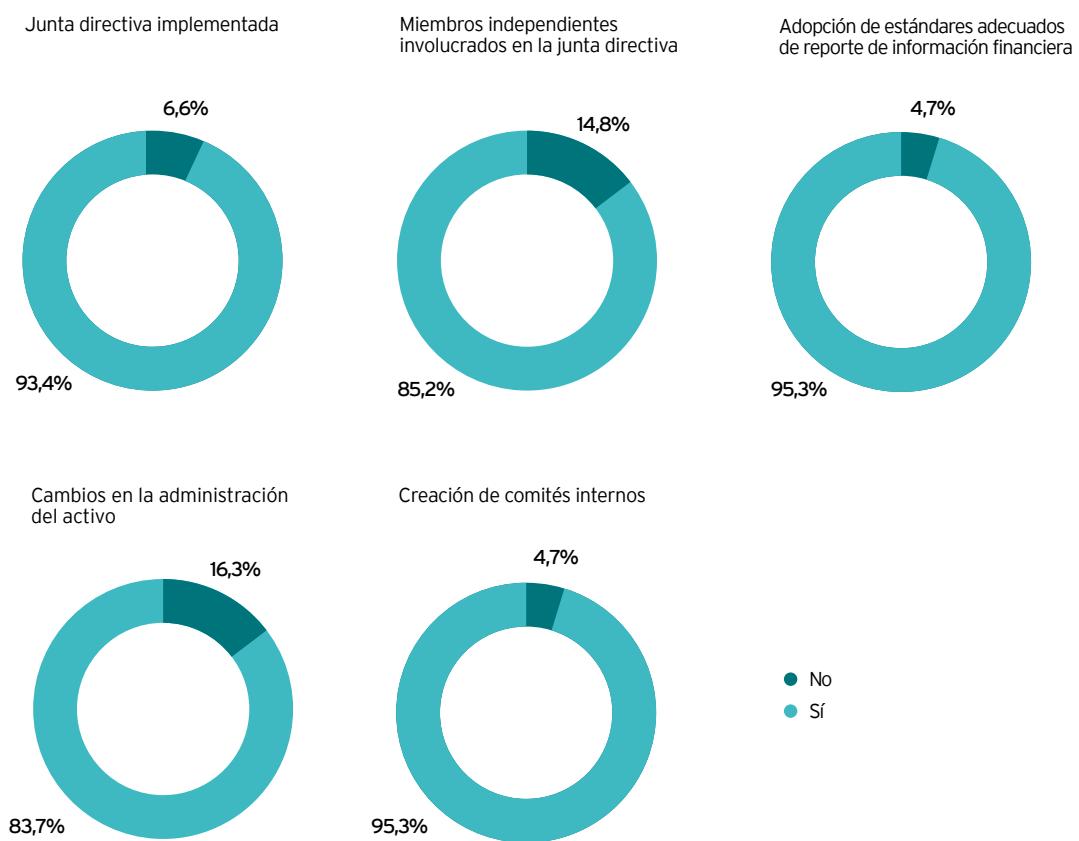
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

## 8.3 Estructura y modelo operativo de los activos

La industria es reconocida también por su aporte en la generación de valor y rendimiento de las empresas y proyectos. Se ha evidenciado que los fondos han impactado positivamente en el modelo y estructura operativa de sus activos a través de formalización e inclusión de miembros directivos en las juntas directivas, creación de comités internos, adopción de estándares adecuados en los reportes de información financiera y cambios en la administración del activo entre otros.

**Gráfica 71. >**

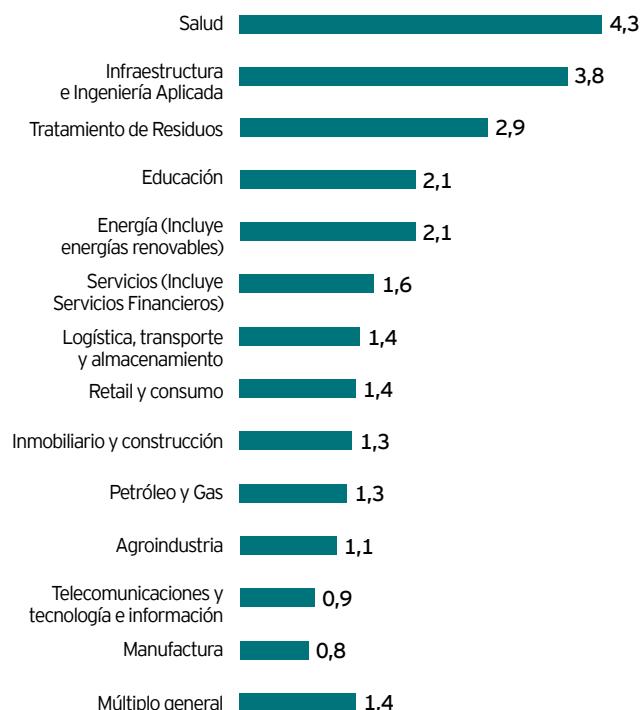
**ESTRATEGIAS DEL FONDO DE CAPITAL PRIVADO  
EN SU PORTAFOLIO DE ACTIVOS**



Adicionalmente, los activos invertidos por los fondos de capital privado han incrementado 1,4 veces sus ventas o ingresos durante el periodo invertido. Sin embargo, es importante tener en cuenta que no necesariamente en los primeros años de la inversión se puede ver reflejado el impacto de los gestores en los activos. En los primeros periodos, el gestor profesional se encuentra desarrollando su estrategia por lo que se evidencia un mayor múltiplo en aquellos activos en los que este ha tenido una mayor oportunidad de impactar. En los activos que ya fueron desinvertidos por los fondos, se generó 1,6 veces más de ventas o ingresos.

#### Gráfica 72. >

#### MÚLTIPLO DE VENTAS O INGRESOS POR SECTOR



Muestra: 129 activos de un total de 958 (13,5%)

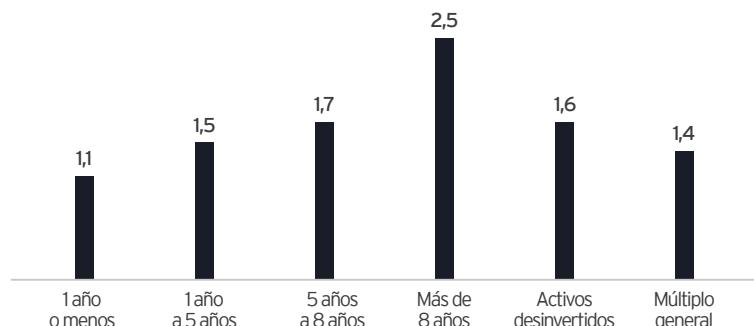
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019



+++  
++  
++  
++  
++

**Gráfica 73. >**

MÚLTIPLICO DE VENTAS O INGRESOS POR PERÍODO DE DURACIÓN DE LOS ACTIVOS EN LOS FONDOS



Muestra: 118 activos de un total de 958 (12,3%)

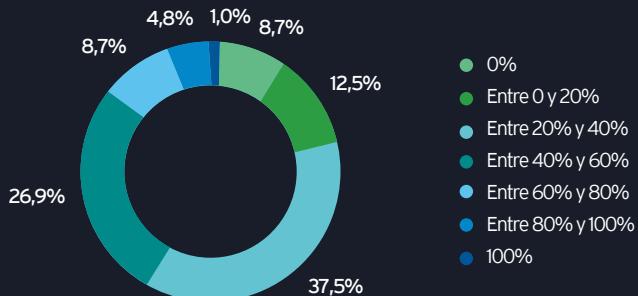
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

## 8.4 Género

Dada la importancia de empezar a realizar mediciones de género dentro de la industria de capital privado, se incluye esta nueva sección dentro del Estudio. Se considera de la mayor relevancia analizar estos resultados y conocer datos como la composición de género en los equipos directivos de los gestores profesionales. Será un reto para las próximas versiones del Estudio involucrar más datos relacionados con el tema y por supuesto contar con la información de un número mayor de gestores profesionales.

Gráfica 74. &gt;

PORCENTAJE DE MUJERES EN EL EQUIPO GESTOR DEL FONDO



Muestra: 104 fondos de un total de 165 (63,03%)

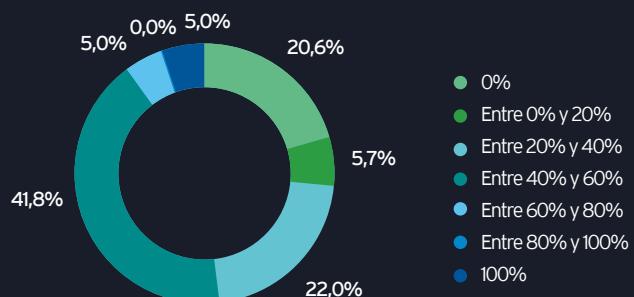
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

En términos de género, en 91% de los equipos gestores existe al menos una mujer.

En la industria, los fondos de capital privado cuentan con un equipo conformado entre 20% y 40% por mujeres.

Gráfica 75. &gt;

PORCENTAJE DE MUJERES EN EL EQUIPO DIRECTIVO DE LOS ACTIVOS DE LOS FONDOS



Muestra: 141 activos de un total de 958 (14,72%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

El equipo directivo de la mayoría de los activos de la industria está conformado entre 40% y 60% por mujeres.

# 09

CAPÍTULO

## FONDOS DE CAPITAL EMPRENDEDOR

+ IMPACTANDO LA ECONOMÍA COLOMBIANA





+++  
++  
++  
++  
++

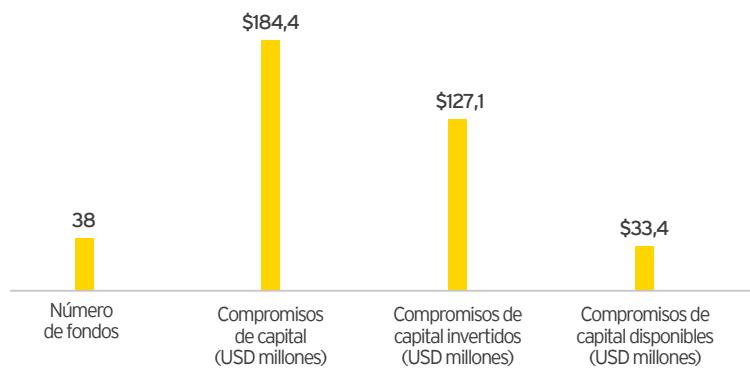
Una de las estrategias que año a año gana relevancia en la industria es la de capital emprendedor. Los fondos de capital emprendedor, caracterizados por invertir en etapas tempranas de los activos, en su gran mayoría de base tecnológica, han logrado movilizar capital a activos que enfrentan grandes obstáculos para adquirir recursos en el sector financiero. Adicionalmente, los fondos de capital emprendedor han acompañado a sus emprendedores en la generación de valor y sofisticación de procesos de sus compañías.



+++  
++  
++  
++  
++

**Gráfica 76. >**

PANORAMA HISTÓRICO DE LOS FONDOS  
DE CAPITAL EMPRENDEDOR, A DICIEMBRE 2019



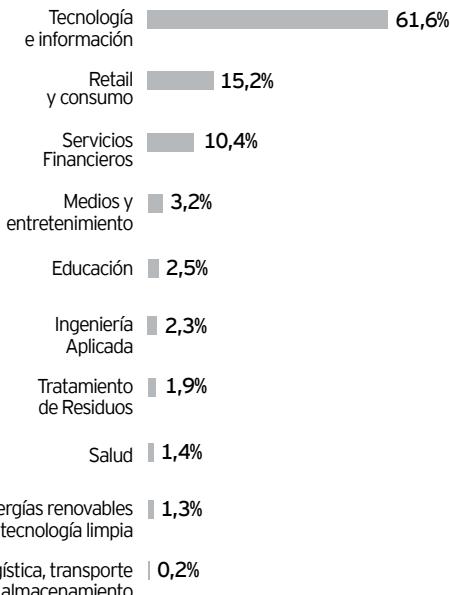
Muestra fondos y compromisos:  
37 fondos de un total de 38 (97,4%)

Muestra compromisos de capital invertidos: 33 fondos de un total de 38 (86,8%)

Muestra compromisos de capital disponible:  
34 fondos de un total de 38 (89,5%)

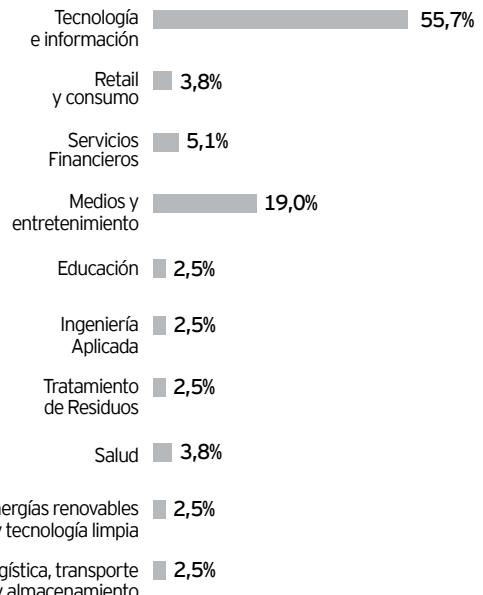
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

A diciembre de 2019, la industria contaba con 38 fondos de capital emprendedor, de los cuales 35 se encuentran activamente operando y 3 ya han finalizado su operación. Los compromisos de capital para Colombia ascendieron a USD 184,4 millones de los cuales ya se ha invertido el 68,8% y se estima que USD 33,4 millones estén disponibles para invertir en activos colombianos.

**Gráfica 77. >**
**CAPITAL HISTÓRICO INVERTIDO  
A DICIEMBRE 2019**


Muestra: USD 123,7 millones de un total de USD 127,1 millones (97,3%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

**Gráfica 78. >**
**NÚMERO DE ACTIVOS INVERTIDOS  
A DICIEMBRE 2019**


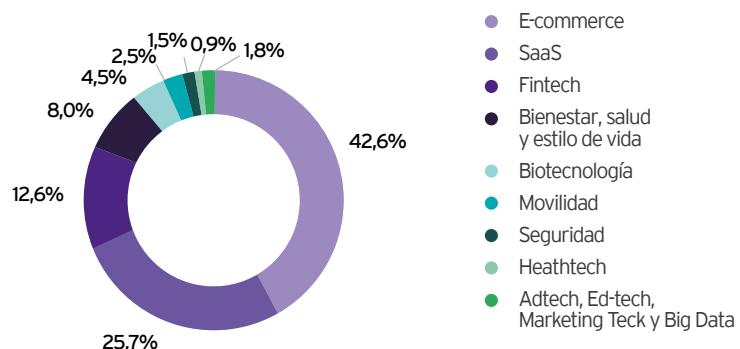
Muestra: 79 activos de un total de 92 (85,9%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

Los fondos de capital emprendedor han invertido un total de USD 127,1 millones en 92 activos colombianos. El principal sector receptor del capital es tecnología e información, tendencia que se evidencia también en el número de activos que han recibido inversiones.

**Gráfica 79.**

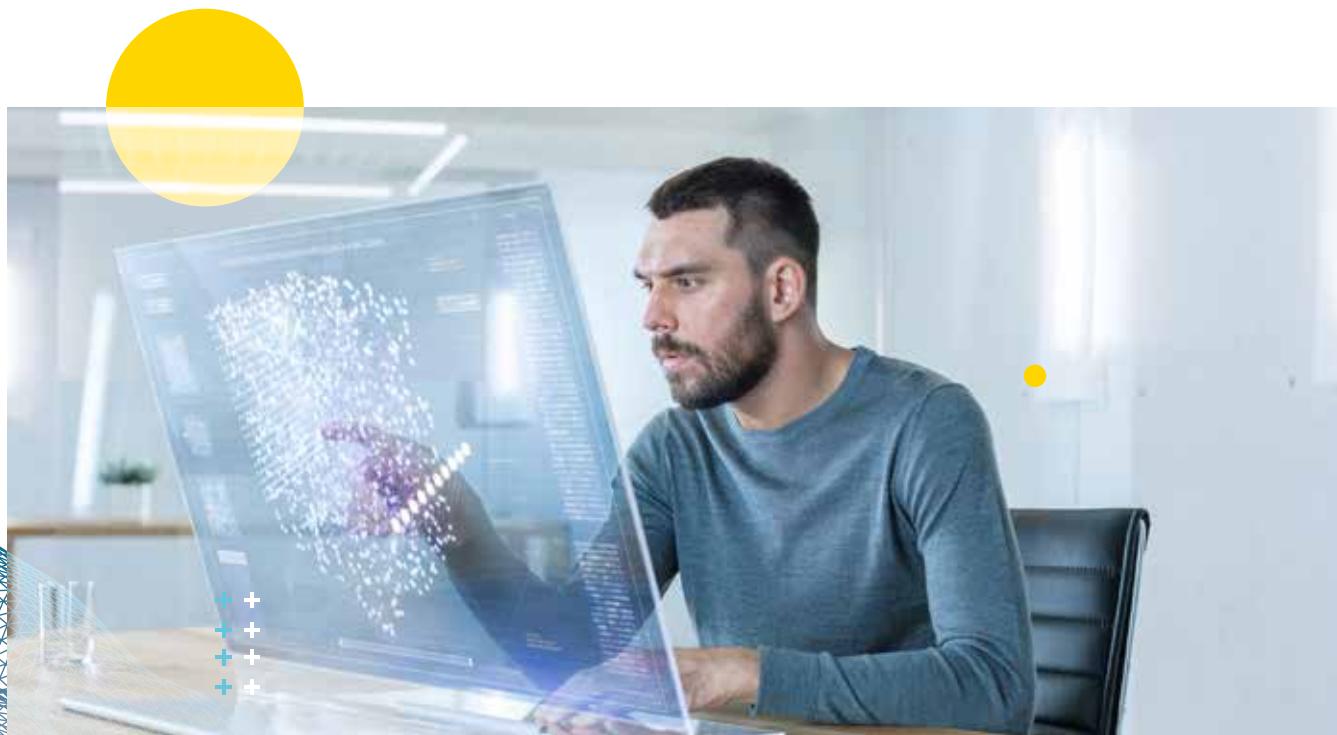
CAPITAL INVERTIDO EN EL SECTOR DE  
TECNOLOGÍA E INFORMACIÓN, A DICIEMBRE 2019



Muestra: USD 58,8 millones de un total de USD 76,3 millones del sector de tecnología e información (77,1%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

En el sector de tecnología e información, se destacan los subsectores de comercio electrónico (e-commerce) y Software como un Servicio (SaaS) en términos de capital invertido.



Los fondos de capital emprendedor se enfocan en las primeras etapas de crecimiento de las empresas a diferencia de otros tipos de fondos que buscan primordialmente empresas en etapas de consolidación y maduración.

Gráfica 80.

## ETAPA DEL ACTIVO INVERTIDO, A DICIEMBRE 2019



Muestra: 54 activos de un total de 92 (58,7%)

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Colombia a diciembre 2019

Dado el complejo ambiente para la financiación en etapas tempranas, los fondos de capital emprendedor adquieren cada vez más relevancia en la industria. En Colombia, a pesar de existir en mayor medida fondos de capital emprendedor internacionales, esta estrategia es una de las que presentan mayores tasas de crecimiento año a año. En 2019, del total de nuevos fondos creados, el 41,2% correspondieron a fondos de capital emprendedor. A su vez, este crecimiento en la industria se ve acompañado por el surgimiento de más casos de éxito de emprendedores colombianos que se han desarrollado gracias a la debida gestión y financiación de estos vehículos.

# 10

CAPÍTULO

## RETOS Y OPORTUNIDADES PARA LA INDUSTRIA DE FONDOS DE CAPITAL PRIVADO EN COLOMBIA

+ IMPACTANDO LA ECONOMÍA COLOMBIANA





## 1. Incrementar la participación de inversionistas institucionales en la industria

En los últimos tres años Colombia no solo ha evidenciado crecimientos significativos de su PIB sino también ha tenido un crecimiento superior a los demás países de la región. Derivado del Covid-19, las economías del mundo se han visto seriamente afectadas y Colombia no es la excepción. Por esto, el país afronta el desafío enorme de reactivar su economía dado el declive provocado por la pandemia. Para tal fin, en los últimos meses el Gobierno ha estudiado e implementado diversas propuestas con el objetivo de recuperar y fomentar el crecimiento de la economía. Aunque se han considerado diferentes alternativas, es un reto para los fondos de capital privado tomar protagonismo como una de las industrias regeneradoras de crecimiento, desarrollo y empleo para la economía nacional.

Para esto, es indispensable fomentar la movilización de recursos privados a través de fondos al tejido empresarial. Así, la mayor participación de inversionistas institucionales en vehículos que inviertan en empresas y proyectos en Colombia tiene un efecto multiplicador sobre el impacto de estos vehículos en la economía del país. Esto es determinante para lograr el efecto positivo de estas inversiones en la economía. Por supuesto, dichas inversiones no solo deben generar impacto en la rentabilidad de los portafolios de las pensiones de los colombianos, sino también en términos de género, innovación, productividad, generación de empleo y competitividad con el fin último de aportar a una reactivación económica sostenible en el país.

**En los últimos tres años Colombia no solo ha evidenciado crecimientos significativos de su PIB sino también ha tenido un crecimiento superior a los demás países de la región.**

## 2. Dinamizar el mercado de deuda privada

La industria de fondos de capital privado ha impactado positivamente por más de una década a la economía colombiana, junto a su crecimiento han surgido nuevas estrategias que han permitido movilizar más recursos hacia el sector empresarial colombiano. Hoy, dadas las condiciones de liquidez y las limitadas opciones de financiamiento que tienen las empresas colombianas, se observa cómo empiezan a surgir los fondos de deuda privada. Este tipo de fondo con una larga trayectoria en los

mercados internacionales pero que, en Colombia, a pesar de estar regulados desde 2018, por la falta de claridad en el régimen de inversión de los inversionistas institucionales, entre otras cosas, no se había desarrollado. Un tipo de fondo que representa una exposición al riesgo diferente, y en consecuencia, unos rendimientos esperados diferentes. Esta estrategia además de ser un nuevo tipo de activo para los inversionistas, permite que se desarrolle de manera óptima el mercado de deuda privada en el país. Un mercado que da acceso a liquidez a empresas y proyectos en diferentes etapas de desarrollo y diferentes sectores, que seguramente no tendrían la opción de recibir financiamiento por parte del sector financiero tradicional.

### **Los efectos de la pandemia en la industria de capital privado en Colombiana**

La llegada del Covid-19 ha golpeado significativamente la economía mundial, pero sobre todo en países latinoamericanos. En Colombia, las diferentes medidas tomadas por el Gobierno en respuesta de la emergencia han impactado fuertemente algunos sectores de la economía. Aunque con el tiempo fueron instaurados alivios económicos por parte del gobierno, la reactivación no será fácil y así mismo representa grandes retos para todas las industrias. La industria de fondos de capital privado en Colombia, si bien tendrá un papel fundamental en la recuperación también es una de las industrias que ha tenido que adaptarse ante esta coyuntura. Sin duda, los desafíos asumidos por los gestores profesionales

han sido enormes. Gestores miembros de ColCapital y otros aliados, han compartido su percepción de cómo la actual coyuntura ha impacto a la industria y que se podría esperar en los futuros meses.

Dentro de su percepción se evidenció que mantener la caja y conseguir financiamiento han sido para los gestores unos de los mayores desafíos a enfrentar. Sin embargo, no hay que desconocer que retos como mantener el empleo, la salida de activos y la redefinición de la estrategia para la generación de valor en los activos, han representado grandes esfuerzos para ellos.

De esa manera, los gestores han afrontado dificultades en la gestión de sus activos, principalmente en aquellos que hacen parte de los sectores de hotelería, viajes y turismo, retail y consumo,

inmobiliario y construcción, entre otros. No obstante, el panorama para estos no es del todo pesimista, puesto que los fondos que tienen activos operando en los sectores de telecomunicaciones, servicios financieros y logística, transporte y almacenamiento, perciben una mayor oportunidad en la etapa de recuperación.

# 11

CAPÍTULO

## EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA DE FONDOS DE CAPITAL PRIVADO EN LATINOAMÉRICA

+ IMPACTANDO LA ECONOMÍA COLOMBIANA



Con el objetivo de visibilizar a la industria de capital privado y capital emprendedor en Latinoamérica, ColCapital e EY Colombia invitaron a las asociaciones de la región a participar en esta sección del Estudio, con la información de sus industrias. Es importante mencionar que el nivel de desarrollo de la industria no es el mismo en cada país, razón por la cual la información no es uniforme entre los países.

## 11.1 Argentina

### 11.1.1 ACERCA DE LA ASOCIACIÓN - ARCAP

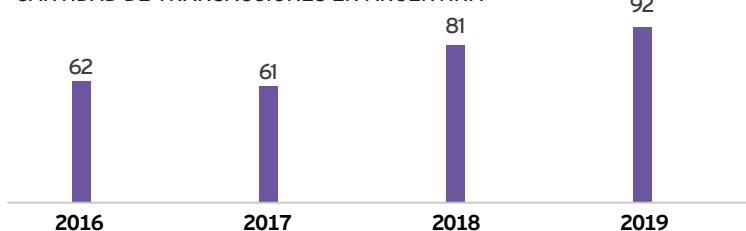
La Asociación Argentina de Capital Privado, Emprendedor y Semilla (ARCAP) es una organización sin fines de lucro cuyo objetivo es promover el desarrollo de la Industria de Capital Privado en Argentina.

### 11.1.2 EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA DE CAPITAL PRIVADO EN ARGENTINA

Aunque todavía Argentina está lejos de los niveles de las economías más desarrolladas, hay una tendencia creciente en cuanto a volumen de transacciones y montos involucrados que se mantiene constante desde 2016. Además de las cifras que se verán a continuación, un parámetro que refleja este crecimiento a nivel nacional es el monto invertido en Capital Privado en relación con el PIB del país.

**Gráfica 81.**

CAPITAL PRIVADO:  
CANTIDAD DE TRANSACCIONES EN ARGENTINA

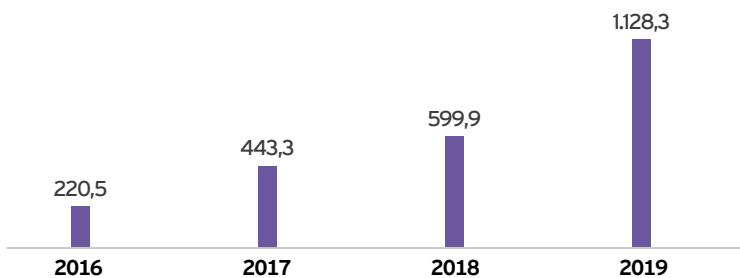


Fuente: ARCAP, 2020

Se puede observar que desde 2017 hay un crecimiento sostenido en la cantidad de transacciones. Entre 2017 y 2018 el aumento fue del 32,7% y entre 2018 y 2019 el incremento fue del 13,6%. De la cantidad de transacciones totales en el período analizado en este informe, un 1% corresponde a capital privado, un 25% a capital emprendedor y un 74% a capital semilla.

**Gráfica 82.**

MONTOS CAPITAL PRIVADO (CAPITAL PRIVADO/ CAPITAL EMPRENDEDOR/ CAPITAL SEMILLA) EN ARGENTINA - USD MILLONES



Fuente: ARCAP, 2020

Así como se observa una tendencia creciente en la cantidad de transacciones, el monto invertido también aumentó sostenidamente en los últimos cuatro años: se duplicó de 2016 a 2017 y dio un salto de más del doble entre 2018 y 2019. Al mirar este último aumento, hay que considerar que en el primer semestre de 2019 hubo una transacción de capital privado de USD 725 millones que representó el 64,3% de todo lo invertido en el período.

### 11.1.3 IMPACTO DE LA INDUSTRIA

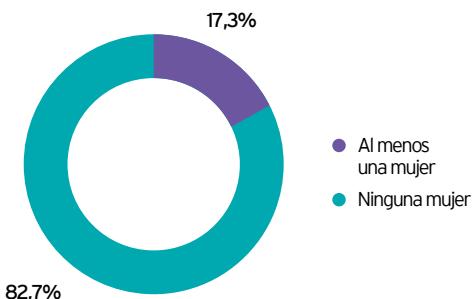
#### Startups argentinas invertidas en 2019: enfoque de género

A partir del primer semestre de 2019, ARCAP incorporó a su encuesta el relevamiento de indicadores de género.

En los siguientes gráficos se muestran los datos obtenidos. La información corresponde a todas las startups identificadas por ARCAP que recibieron financiamiento de capital emprendedor o semilla durante 2019.

**Gráfica 83. >**

COMPOSICIÓN DEL EQUIPO FUNDADOR POR GÉNERO DE LAS STARTUPS QUE RECIBIERON FINANCIAMIENTO EN 2019



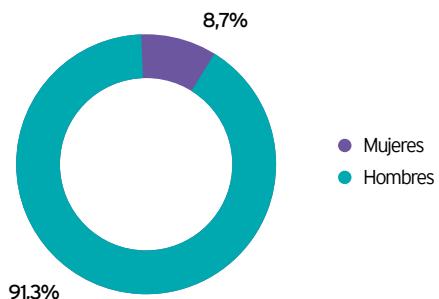
Fuente: Reporte de género en Capital Emprendedor - ARCAP, 2020

De las 75 startups identificadas por ARCAP que recibieron inversión de capital emprendedor o semilla durante el 2019, solo 13 cuentan con al menos una mujer en su equipo fundador.

Mientras el 82,7% corresponde a equipos formados íntegramente por hombres, el 2,7% corresponde a equipos conformados íntegramente por mujeres. Es decir que el 14,6% restante de las startups invertidas en 2019 fueron co-fundadas por equipos mixtos.

**Gráfica 84.**

GRÁFICA 84. PORCENTAJE DE EMPRENDEDORES QUE RECIBIERON FINANCIAMIENTO EN 2019 POR GÉNERO



Fuente: Reporte de género en Capital Emprendedor - ARCAP, 2020

El presente gráfico refleja un análisis en términos de emprendedores. Si se suman las personas que conforman los equipos fundadores de las 75 startups relevadas se obtiene un total de 183 personas, de las cuales 16 son mujeres.

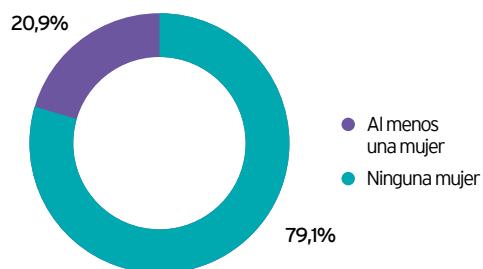
El 38,5% de las mujeres presentes en los emprendimientos relevados, fundó compañías vinculadas al sector de Biotech. El 61,5% restante se distribuye entre Commerce, HealthTech, EdTech y SaaS y Fintech.

### Gestores de fondos en Argentina: enfoque de género

Para los números presentados en esta sección, se elaboró una base de 43 gestores activos en Argentina, a febrero de 2020. Esta base está compuesta por gestores de capital emprendedor y capital semilla, y son quienes realizaron la mayoría de las transacciones que se analizan en los gráficos de la sección anterior.

**Gráfica 85. >**

COMPOSICIÓN DE LOS DIRECTORES DE LOS GESTORES DE FONDO POR GÉNERO



Fuente: Reporte de género en Capital Emprendedor - ARCAP, 2020

De los 43 fondos relevados, solo hay 9 que tienen al menos una mujer en un puesto de decisión y solo hay uno que está dirigido íntegramente por una mujer contra 34 dirigidos íntegramente por uno o más hombres. De este análisis también se desprende que, de todos los fondos, 42 (97,6%) tienen un hombre en su equipo directivo.

## 11.2 Brasil

### 11.2.1 ACERCA DE LA ASOCIACIÓN - ABVCAP

ABVCAP - Asociación Brasileña de Capital Privado y Capital de Riesgo - es una entidad sin fines de lucro fundada en el año 2000, con el objetivo de representar y desarrollar al sector de inversiones en Brasil, en las modalidades cubiertas por los conceptos de capital privado, capital semilla y capital de riesgo.

### 11.2.2 EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA EN BRASIL

**Gráfica 86.**

#### CAPITAL COMPROMETIDO



Fuente: Reporte Consolidação de Dados 2020, ABVCAP

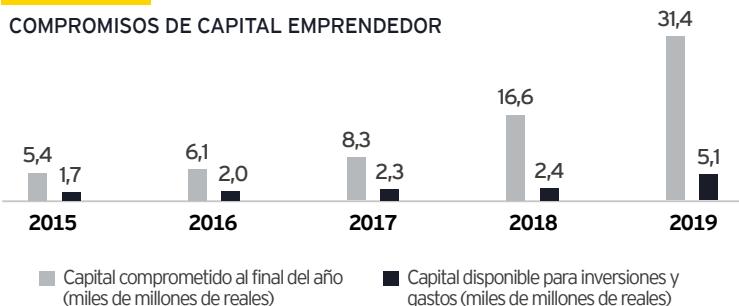
El capital comprometido de los últimos dos años fue una cifra récord para la industria en Brasil, principalmente como resultado de un significativo levantamiento de capital en 2018 y un aumento relevante de las operaciones de capital emprendedor en 2018 y 2019. Las siguientes gráficas presentan la descomposición de este valor y del capital disponible para capital privado y para capital emprendedor.

**Gráfica 87.**

#### COMPROMISOS DE CAPITAL PRIVADO

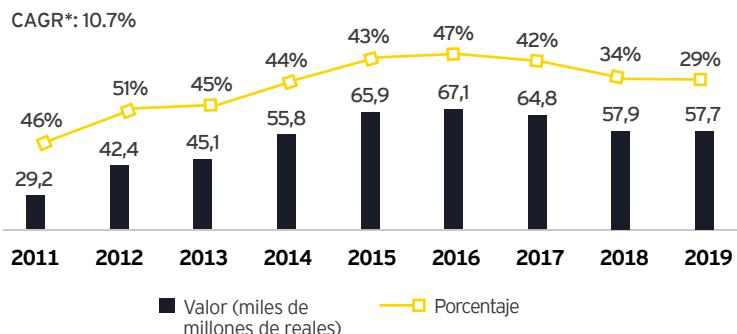


Fuente: Reporte Consolidação de Dados 2020, ABVCAP

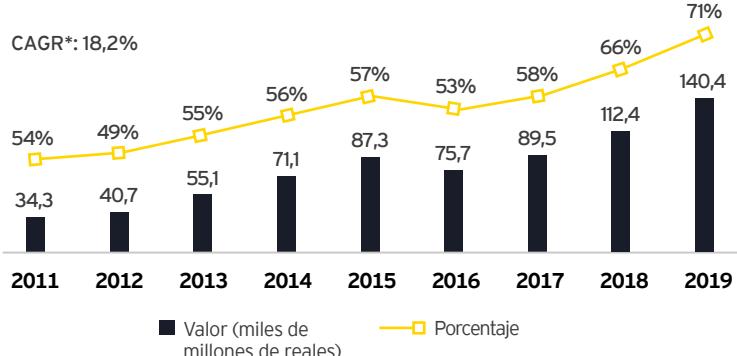
**Gráfica 88****COMPROMISOS DE CAPITAL EMPRENDEDOR**

Fuente: Reporte Consolidado de Dados 2020, ABVCAP

De igual forma que en el año 2018, en el 2019, una parte relevante en el incremento del capital comprometido de capital emprendedor se debió a operaciones "Fly-in" (inversiones de fondos extranjeros sin asignación específica para Brasil).

**Gráfica 89****CAPITAL NACIONAL COMPROMETIDO****71%**

del capital comprometido en el año 2019, fue de origen internacional frente al 29% de capital de origen nacional.

**Gráfica 90****CAPITAL INTERNACIONAL COMPROMETIDO**

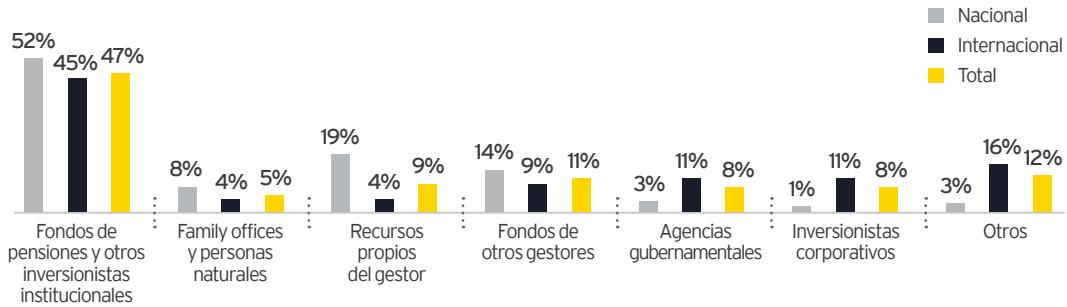
Fuente: Reporte Consolidado de Dados 2020, ABVCAP

El porcentaje (ambas gráficas) es la participación sobre el total de compromisos de capital  
\*Tasa de crecimiento anual compuesto - 2011-2019



**Gráfica 91**

CAPITAL INVERTIDO POR TIPO DE INVERSIONISTA EN EL AÑO 2019

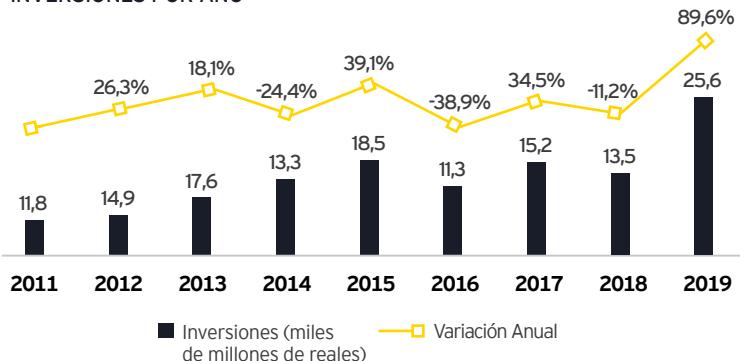


Fuente: Reporte Consolidado de Dados 2020, ABVCAP

Los inversionistas institucionales entre ellos los fondos de pensiones, son la principal fuente de capital para la industria en Brasil, en total representaron el 47% de los compromisos de capital para el año 2019.

**Gráfica 92**

## INVERSIONES POR AÑO



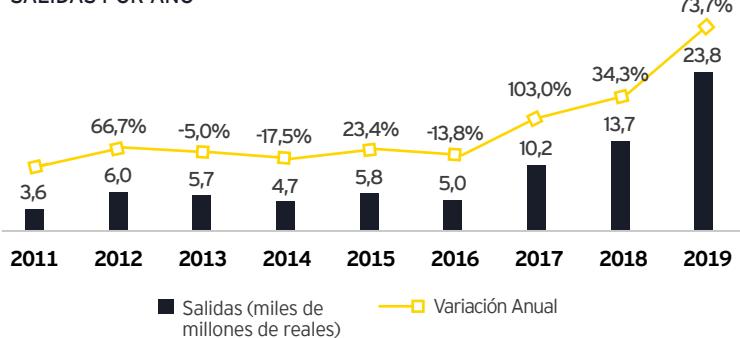
El porcentaje corresponde a la variación anual

Fuente: Reporte Consolidado de Dados 2020, ABVCAP

El 2019 fue el año que ha evidenciado la mayor cantidad de capital invertido en los últimos 9 años, con un total de 25,6 mil millones de reales. En total 317 empresas fueron invertidas, con una inversión en promedio de 81 millones de reales.

**Gráfica 93**

## SALIDAS POR AÑO



El porcentaje corresponde a la variación anual

Fuente: Reporte Consolidado de Dados 2020, ABVCAP

En 2019, 81 empresas fueron desinvertidas, por un monto total de 23,8 mil millones de reales, superando el récord del año anterior.

## 11.3 Chile

### 11.3.1 ACERCA DE LA ASOCIACIÓN - ACAFI

La Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión A.G. (ACAFI) es una sociedad gremial que reúne a casi la totalidad de la industria de administradores de Fondos en Chile. Fue creada en 2005.

### 11.3.2 EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA DE CAPITAL PRIVADO Y CAPITAL EMPRENDEDOR EN CHILE

Para esta sección se considera como industria de capital privado y emprendedor a los fondos públicos de Desarrollo (capital privado) y los fondos, ya sean públicos o privados, que reciben aportes de CORFO. A la fecha, no existen fondos públicos de capital emprendedor.

#### Fondos de capital emprendedor y capital privado con financiamiento CORFO

De acuerdo con el informe de Capital de Riesgo de CORFO, a diciembre de 2019 hay 60 Fondos de Inversión con líneas de crédito aprobadas, de las cuales 16 ya están cerradas.

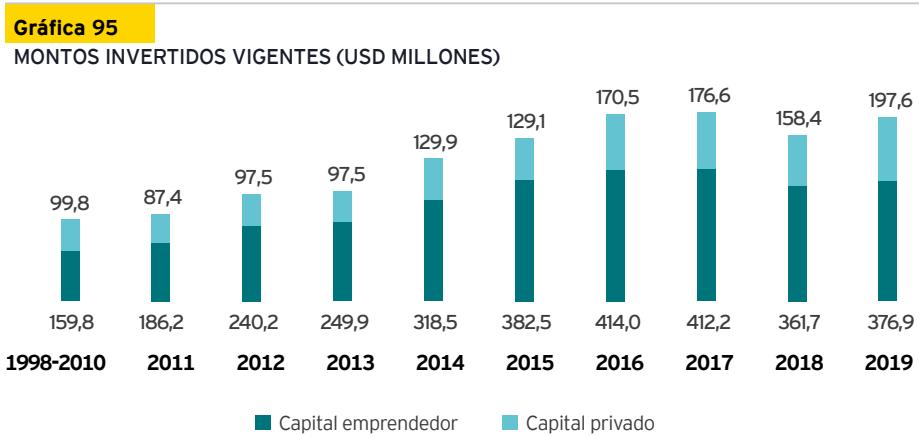
Desde que se creó el programa en 1998, se han otorgado USD 821 millones en líneas de crédito, de las cuales se han desembolsado USD 533 millones y aún quedan USD 205 por girar. Se ha invertido un total de USD 806 millones, considerando aportes privados y aportes CORFO, representados en un 64% por fondos de capital emprendedor y en un 36% por fondos de capital privado. Durante 2019, se invirtieron USD 74 millones. Al desglosar esta cifra, se observa que la industria de capital emprendedor registró inversiones por USD 35 millones repartidos en 32 fondos, mientras que la industria de capital privado alcanzó los USD 39 millones, distribuidos en 12 fondos. El crecimiento del total invertido, con respecto a 2018, fue de un 10%. Los fondos de capital emprendedor crecieron en un 7%, mientras que los de capital privado lo hicieron en un 16%.

**Gráfica 94**

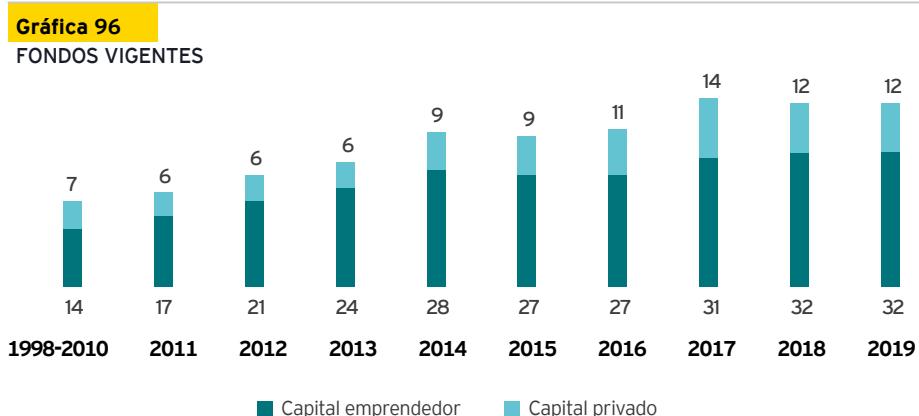
EVOLUCIÓN MONTOS INVERTIDOS TOTALES (USD MILLONES)



El 2019 fue un año más tranquilo en términos de cierre y apertura de líneas, solo se observó el cierre de 1 línea aprobada para capital emprendedor y, por otro lado, CORFO comenzó a desembolsar dineros en 1 fondo de capital emprendedor, cuya línea fue aprobada el 30 de septiembre de 2019. Con esto, la cantidad de fondos vigentes se mantuvo con respecto a 2018, con un total de 44 fondos. El crecimiento del total invertido de los fondos vigentes, con respecto a 2018, fue de un 10%. Los fondos de capital emprendedor crecieron en un 4%, mientras que los de capital privado lo hicieron en un 25%.



Fuente: Reporte Venture Capital & Private Equity 2019, ACAFI



Fuente: Reporte Venture Capital & Private Equity 2019, ACAFI

### 11.3.3 IMPACTO DE LA INDUSTRIA

#### **La inversión de impacto en Chile**

El papel de la industria de fondos de inversión en la generación de entidades de impacto social y ambiental, que al mismo tiempo generan retornos financieros, ha sido muy relevante. A través de estos vehículos, distintos tipos de inversionistas - entre ellos fundaciones y family offices - han destinado capitales a inversiones para apoyar y escalar soluciones a desafíos sociales - medioambientales.

Así, a la fecha hay una variedad de intermediarios que han empujado el desarrollo de esta industria: los fondos de inversión privado (FIPs) que se rigen por la Ley única de Fondos (LUF) promulgada en 2004, las plataformas de crowdfunding con impacto y los contratos de impacto social (CIS).

Los instrumentos que utilizan estos intermediarios son similares a los de las finanzas tradicionales, pero ajustados a la complejidad de trabajar desafíos sociales por parte de la demanda y que respondan correctamente a los requerimientos de los inversionistas: impact first o finance first.

En Chile, a diciembre de 2018, son seis administradoras de fondos que son clasificadas de impacto en Chile: FIS-Ameris, Fen Ventures, Sembrador, Sudamerik, Lumni y Fundación Chile. A esta fecha estas AGF administraban activos por más de USD 138,2 millones, generando utilidades al inversionista y al mismo tiempo, solucionando desafíos sociales y medioambientales. El modelo que sigue este tipo de fondos se asimila al de la industria de capital emprendedor, pero incluyen instrumentos que van más allá de equity, como por ejemplo préstamos tipo deuda o deuda convertible. Tal como lo hacen los fondos de capital emprendedor, diversifican el riesgo y retorno de las inversiones. Pueden ser independientes o estar afiliados a bancos o instituciones de desarrollo económico, pero también existen los fondos que financian a otros fondos con el objetivo de ofrecerle escala y mayor diversificación a inversionistas de gran patrimonio, como por ejemplo los institucionales (Fondo de fondos).

### 11.3.4 RETOS Y OPORTUNIDADES

#### **Oportunidades frente a los cambios**

Durante los últimos años los fondos de capital emprendedor y capital privado han demostrado ser un efectivo vehículo de recursos para pequeñas y medianas empresas con alto

potencial de crecimiento, fundamentales para la economía por su contribución en la generación de nuevos empleos y por proveer servicios que tanto necesita la sociedad. El rol de esta industria en la madurez del ecosistema del emprendimiento y la innovación en Chile ha sido clave. En la actualidad existen más proyectos en etapa de levantamiento de capital de los que existían hasta hace un par de años atrás.

Esta es una muy buena noticia, ya que la inversión en emprendimientos que basan el desarrollo de sus negocios en la innovación y la tecnología son un buen negocio para el país. Esto por su resiliencia y capacidad de adaptarse a escenarios económicos adversos, así como a modificaciones de conducta tanto de las personas como de las empresas. Sin embargo, pese a los avances quedan desafíos por enfrentar. Uno de ellos es contar con una industria financiera que tenga la capacidad de acompañar el crecimiento de las empresas para que estas puedan alcanzar un próximo nivel. En ese sentido, es muy importante el apoyo a través de inversión en capital, ya que la mayoría de las veces los emprendimientos tienen pérdidas durante los primeros años de operación y por lo tanto no tienen acceso al crédito.

En mercados desarrollados este tipo de financiamiento es una parte importante del mercado de capitales. Si se analiza el listado de las compañías más grandes del mundo de acuerdo con su capitalización bursátil, se observa que la mayoría de ellas son empresas tecnológicas que en sus inicios contaron con inversión de fondos de capital emprendedor. Esto da cuenta de cómo ha cambiado la matriz productiva a nivel mundial y no se puede estar ajenos a esta realidad.

Chile y el mundo viven cambios profundos en la economía y en el comportamiento de las personas. Se está frente a una fuerte aceleración en la adopción de tecnologías y procesos de digitalización. De nosotros depende que las compañías puedan ser capaces de adaptarse y aprovechar las oportunidades que genera este nuevo escenario.

### **Más estímulos para los emprendimientos**

Durante los últimos meses los fondos de capital emprendedor y capital privado han venido madurando sus procesos de inversión y así se observa en las cifras que se presentan en este reporte. Esto, ha sido impulsado por el fortalecimiento que ha tenido el mundo del emprendimiento en Chile gracias a

la importante labor de instituciones como Endeavor, CORFO y StartUp Chile, solo por mencionar algunas. Los emprendedores se caracterizan por identificar oportunidades en situaciones complejas y eso se ve reflejado en las inversiones en fondos tempranos que apoyan dichos emprendimientos. Durante los últimos años se ha desarrollado una cultura emprendedora en el país y hay un ecosistema que le ha dado impulso a la categoría, apoyado por los fondos con financiamiento CORFO y otros.

En escenarios como el que se vive actualmente, se potencia todo aquello que dice relación con los canales digitales y ventas online. En ese contexto, el desafío que se tiene por delante es generar más estímulos y fondos más grandes que permitan acompañar el éxito de estos emprendimientos. Para ello, desde ACAFI se han impulsado diversas iniciativas. Una de ellas es la modificación de la Ley de Investigación y Desarrollo (I+D), en la que se pretende poner a las startups en igualdad de condiciones con aquellas empresas que al desarrollar internamente sus nuevos productos tienen beneficios tributarios, aspecto que se presenta como una gran desventaja para los emprendimientos. Otra es el llamado “fondo de fondos”, que básicamente permite que inversionistas institucionales puedan invertir en fondos de capital emprendedor y capital privado a través de estas estructuras, aumentando el número de actores y las posibilidades de financiamiento para los emprendimientos y empresas en etapa de crecimiento.

La situación actual genera oportunidades, pero a su vez se traduce en una contracción económica a nivel mundial y en Chile tiene fuerte repercusiones para las empresas, sobre todo para las pequeñas y medianas, para sus trabajadores y sus familias. En este contexto, la labor debe ser la de mantener una estrecha colaboración con las autoridades con el objeto de aportar en la recuperación de nuestra economía, seguir fortaleciendo el rol de esta industria en el mercado de capitales y generar colaboración para apoyar todos los emprendimientos y empresas en las cuales se ha invertido.

**La situación actual genera oportunidades, pero a su vez se traduce en una contracción económica a nivel mundial y en Chile tiene fuerte repercusiones para las empresas, sobre todo para las pequeñas y medianas, para sus trabajadores y sus familias.**

#### **11.3.5 ACERCA DE LA ASOCIACIÓN - ACVC**

La Asociación Chilena de Venture Capital - ACVC busca promover la industria del capital de riesgo en Chile fomentando el financiamiento del emprendimiento y la innovación.

### 11.3.6 ACTUALIDAD DE LA INDUSTRIA DE CAPITAL DE RIESGO

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. De acuerdo al ranking elaborado por LAVCA, Chile destaca en la región en un conjunto de indicadores relevantes para el desarrollo y perspectivas de la industria de capital de riesgo. Aunque la industria en Chile solo representa un 0,012% del producto interno bruto, y con una inversión de USD 36 millones en el 2019 (USD 50 millones en el 2018), 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.

Sin embargo, existen diversos desafíos culturales, de mercado y regulación. Una 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.

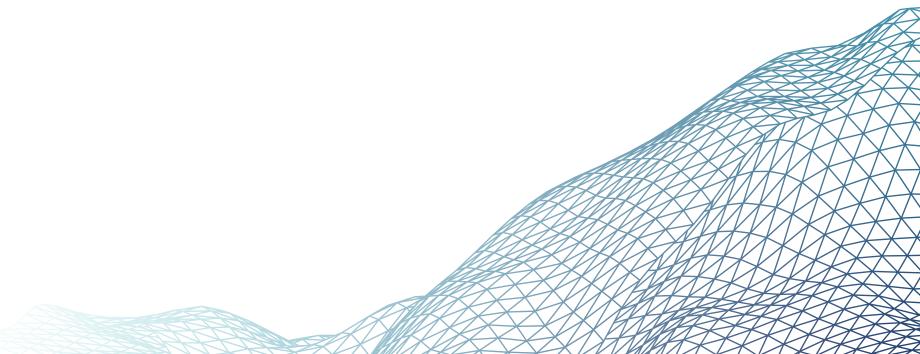
Esto distingue a Chile a nivel mundial y le permite aspirar a ser otro Hub a nivel mundial, lo que se traduciría en la atracción no solo talento emprendedor, sino también de inversionistas del resto del mundo. Además, Chile tiene un gran beneficio impositivo para inversionistas extranjeros. Si el inversionista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

### **11.3.7 EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA DE CAPITAL EMPRENDEDOR EN CHILE**

- ▶ Los esfuerzos económicos, tanto públicos como privados, para impulsar el capital de riesgo en Chile han rendido frutos. Al menos así ha quedado reflejado en la intensa actividad que se ha registrado desde el 2012, año en que se comenzaron a crear las líneas de apoyo CORFO para los fondos de capital emprendedor.
- ▶ CORFO ha desempeñado un papel fundamental en el desarrollo de ese ecosistema, proporcionando financiamiento tanto a gestores de fondos de capital emprendedor como directamente a emprendedores. En los últimos tres o cuatro 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*.
- ▶ Cabe resaltar, que la mayoría de los nuevos fondos tiene una línea de apalancamiento de CORFO, en torno al 66,0%. El 34,0% restante corresponde a montos comprometidos por privados.
- ▶ 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, energía renovable y agroindustria.

### **11.3.8 RETOS Y OPORTUNIDADES**

- ▶ **Relevancia e impacto** del capital emprendedor. ACVC realiza estudios que demuestren las cifras de impacto en la economía nacional.
- ▶ **Rol estatal:** ACVC trabaja en colaboración con CORFO en la mejora e implementación de instrumentos que apoyen la industria.
- ▶ **Compromiso** de capital de las oficinas familiares, corporaciones e institucionales como Fondos de Pensiones y aseguradoras con el principal objetivo de la creación de Fondo de Fondos.
- ▶ **Políticas públicas** (beneficios fiscales) para atraer capital de riesgo e inversionistas internacionales. Se requieren nuevos gestores profesionales e inversionistas.
- ▶ **Rol del Capital de Riesgo Corporativo** - Modificación de la Ley de Incentivos para I&D que permite aumentar las transacciones y un mayor vínculo con la industria internacional de fusiones y adquisiciones.



## 11.4 Ecuador

### 11.4.1 ACERCA DE LA ASOCIACIÓN - AEI

La Alianza para el Emprendimiento e Innovación es una RED de más de 140 actores públicos, privados, académicos, y multilaterales, con presencia en Ecuador y Panamá, que mediante acciones articuladas aceleran el desarrollo del ecosistema de emprendimiento e innovación del país como base de su desarrollo productivo.

### 11.4.2 EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA

Durante el 2019, esta industria de capital emprendedor en el país se mantuvo en comparación al año 2018, alcanzando los USD 41,75 millones como monto comprometido para emprendedores, superando en USD 0,70 millones la cifra comprometida en el año anterior. Dicho capital en mención representa la sumatoria del monto comprometido como capital semilla, inversión ángel, y capital de riesgo, de los 11 gestores miembros de la RED AEI.

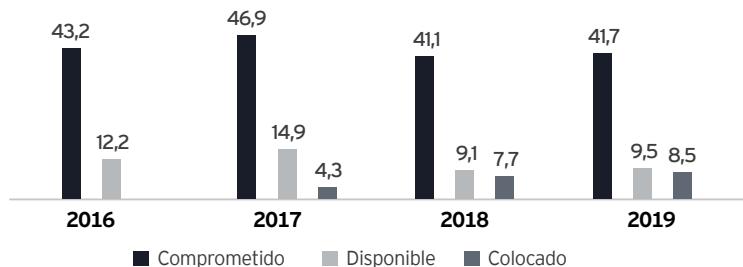
Del total comprometido, el monto disponible para colocación durante el año en mención fue de USD 9,48 millones, del cual, el 90% fue invertido (USD 8,53 millones). Desde el año 2017 hasta el 2019, los diferentes mecanismos de inversión han colocado cerca de USD 20,57 millones. Para el año 2020, se estima que el monto disponible supere los USD 35 millones.

En el segmento de financiamiento crediticio del sistema financiero, considerando la oferta de créditos con condiciones preferentes para emprendedores, durante el 2019 se colocó cerca de USD 30 millones como financiamiento. Desde el año 2017 hasta el 2019, el sistema financiero ha colocado cerca de USD 105 MM en emprendedores.

En este año, dadas las condiciones producidas por el COVID-19, el sistema financiero está creando varios productos, algunos impulsados por el estado ecuatoriano, enfocados en la reactivación productiva de emprendedores y pymes; por lo que, se estima que durante el 2020 el monto de crédito colocado sea significativamente mayor.

**Gráfica 97**

## CAPITAL EMPRENDEDOR ECUADOR (USD MILLONES)



Fuente: AEI, 2020

**NOTA:**

- El capital comprometido se refiere a la sumatoria en USD del capital destinado a invertir en emprendimientos, desde las etapas semilla hasta capital emprendedor. Dentro de este total se incluye capital que ya está ejecutable o disponible, y capital que aún no es ejecutable.
- El capital disponible corresponde a la sumatoria de todo el capital ejecutable ahora y que 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.

El totalizado de los valores corresponden a los fondos incluidos en la Publicación de la Industria de Capital Emprendedor en Ecuador 2019-2020, que está disponible en la página web de AEI.

#### **11.4.3 IMPACTO DE LA INDUSTRIA**

Como Alianza para el Emprendimiento e Innovación, el pedido frente a la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación es que se vea a las propuestas técnicas de esta Ley, como la forma más viable de fortalecer y contribuir a que Ecuador se convierta en una nación cada vez más atractiva para emprender e innovar.

En Ecuador existe la evidente necesidad de contar con una legislación apropiada en materia de fomento al emprendimiento, que permita articular esfuerzos entre los sectores económicos y sociales para impulsar y fortalecer

emprendimientos reales y sostenibles en el tiempo, solo así se podrá ayudar a mejorar la calidad de vida, tanto de los emprendedores, como de la ciudadanía en general que se beneficia con ellos.

La Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación fue aprobada de manera unánime por el pleno de la Asamblea Nacional y publicada en el Registro Oficial el 28 de febrero del 2020. Los legisladores adoptaron esta Ley como un gran paso para el ecosistema emprendedor ecuatoriano, ya que el contenido técnico de la propuesta abarca temas clave como la Adopción de *crowdfunding* para capitalización de proyectos; reformas a las mallas curriculares para fomentar el emprendimiento en el sistema educativo; la Sociedad por Acciones Simplificada (SAS) para que se establezcan diferentes figuras jurídicas societarias o unipersonales; y, para que a través de la creación de un régimen especial se dé soporte a la Reestructuración de Emprendimientos para que los emprendedores puedan resurgir con su negocio.

Desde la AEI se ve la necesidad de la inclusión de incentivos tributarios y no tributarios, los cuales no han podido ser considerados hasta la presente fecha, dado la coyuntura nacional y mundial. Tema que debe ser considerado por el próximo gobierno. Algunos incentivos que se impulsa para el beneficio del ecosistema son:

## 1

**Incentivos para aquellas compañías que se involucren en programas de desarrollo de proveedores,** contribuyendo a que las Mipymes se integren en las cadenas de valor. Esto busca que aquella empresa que incurra en un costo por este tipo de procesos pueda deducir de su pago de impuesto a la renta el monto equivalente.

## 2

**Incentivo a la inversión privada** (capital semilla y capital de riesgo) que se destine a proyectos innovadores de alto riesgo y alto potencial lucrativo en fase de idea, con dificultad a acceso a fuentes de financiamiento. Esto, a través de una deducción del impuesto a la renta por el monto correspondiente a dicha inversión.

El reglamento a la LOEI está por emitirse, y será un complemento clave a las propuestas contenidas en la Ley.

El ecosistema requiere de mucho trabajo aún en materia normativa, algunas reformas que plantear en la legislación actual, resoluciones que emitir por parte de las entidades correspondientes para operativizar las propuestas, y la puesta en marcha de la nueva institucionalidad para el emprendimiento e innovación ecuatorianos son algunos de los retos que tiene el ecosistema.

### **Propuestas técnicas especiales:**



#### **Crowdfunding**

Consiste en conectar, mediante plataformas de internet a promotores de proyectos -que requieren capital- con inversores dispuestos a impulsarlos económicamente.



#### **Propuesta de reforma a mallas curriculares**

Esta reforma busca fomentar el emprendimiento en el sistema educativo, a través de la incorporación de habilidades técnicas y blandas desde la educación inicial hasta la universidad.



#### **Sociedad por Acciones Simplificada (SAS)**

Se trata de una figura jurídica societaria o unipersonal, de simple creación, por medio de contrato privado y registrada en la Superintendencia de Compañías.



#### **Reestructuración de Emprendimientos**

Consiste en un régimen especial con condiciones favorables para que los emprendedores puedan resurgir con su negocio.

#### 11.4.4 TENDENCIAS ESPERADAS

Evidentemente la Industria de Capital Emprendedor en Ecuador ha tenido un crecimiento, si se considera que el monto invertido en emprendedores desde el año 2017 se ha ido incrementando con el tiempo en casi un 100%. Se espera que esta tendencia se mantenga durante los próximos años, aún considerando el contexto actual a nivel global, dado al esfuerzo de todos los actores por continuar potenciando el ecosistema de emprendimiento e innovación del país.

#### 11.4.5 RETOS Y OPORTUNIDADES

Quienes forman parte de la industria de capital en Ecuador, aseguran que existe talento y una red de apoyo que permite obtener valoraciones atractivas; sin embargo, el reto se encuentra en el tamaño del mercado, y es imperativo apostar por proyectos que tengan modelos de exportación o potencial de escalabilidad.

Adicionalmente, se debe priorizar la identificación y fortalecimiento de pipeline de emprendimientos que sean atractivos y estén aptos para recibir inversión. Por lo cual, desde AEI se ha generado un Catálogo de Emprendedores que buscan inversión, el cual se envía de manera trimestral, y con el que se espera incrementar las oportunidades tanto para emprendedores como inversionistas.

**Evidentemente la Industria de Capital Emprendedor en Ecuador ha tenido un crecimiento, si se considera que el monto invertido en emprendedores desde el año 2017 se ha ido incrementando con el tiempo en casi un 100%.**



## 11.5 México

### 11.5.1 ACERCA DE LA ASOCIACIÓN - AMEXCAP

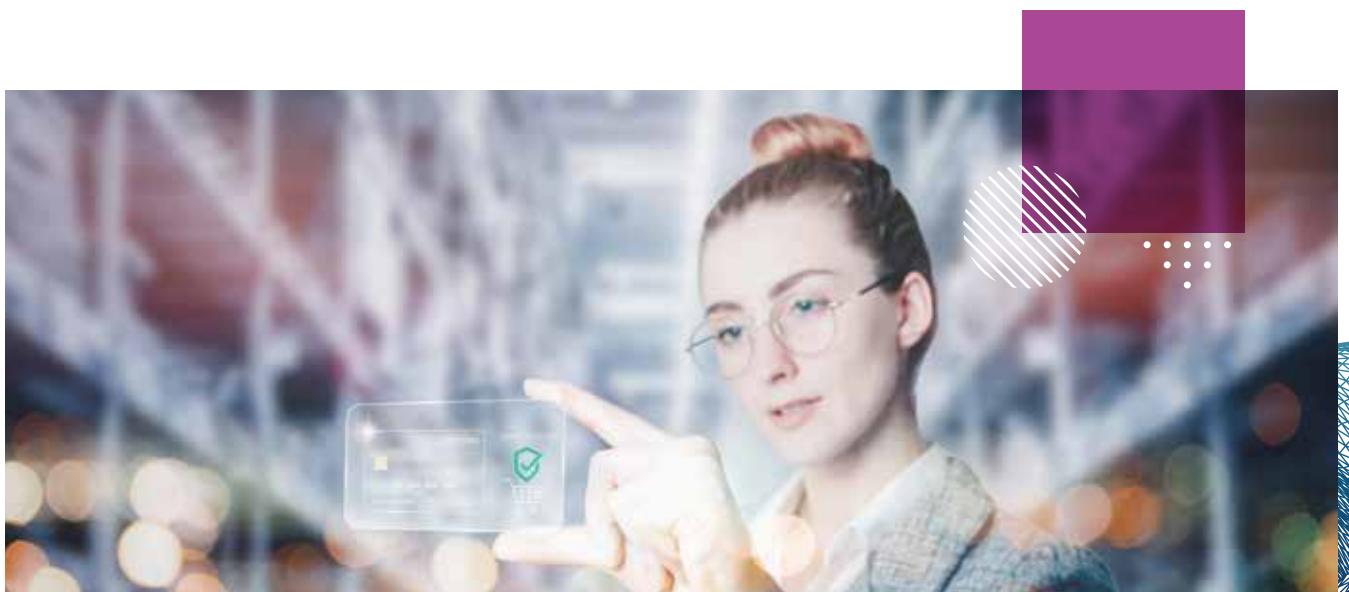
La Asociación Mexicana de Capital Privado, A.C. (AMEXCAP) fundada en 2003, es una organización sin fines de lucro, cuya misión es fomentar el desarrollo de la industria de capital privado y capital emprendedor en México.

### 11.5.2 EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA DE CAPITAL PRIVADO EN MÉXICO

En los últimos 20 años, el capital comprometido acumulado de la industria en México asciende a más de USD 60 mil millones, con un crecimiento anual compuesto de 15,6% en los últimos 10 años. Del monto total, más de USD 35 mil millones han sido invertidos.

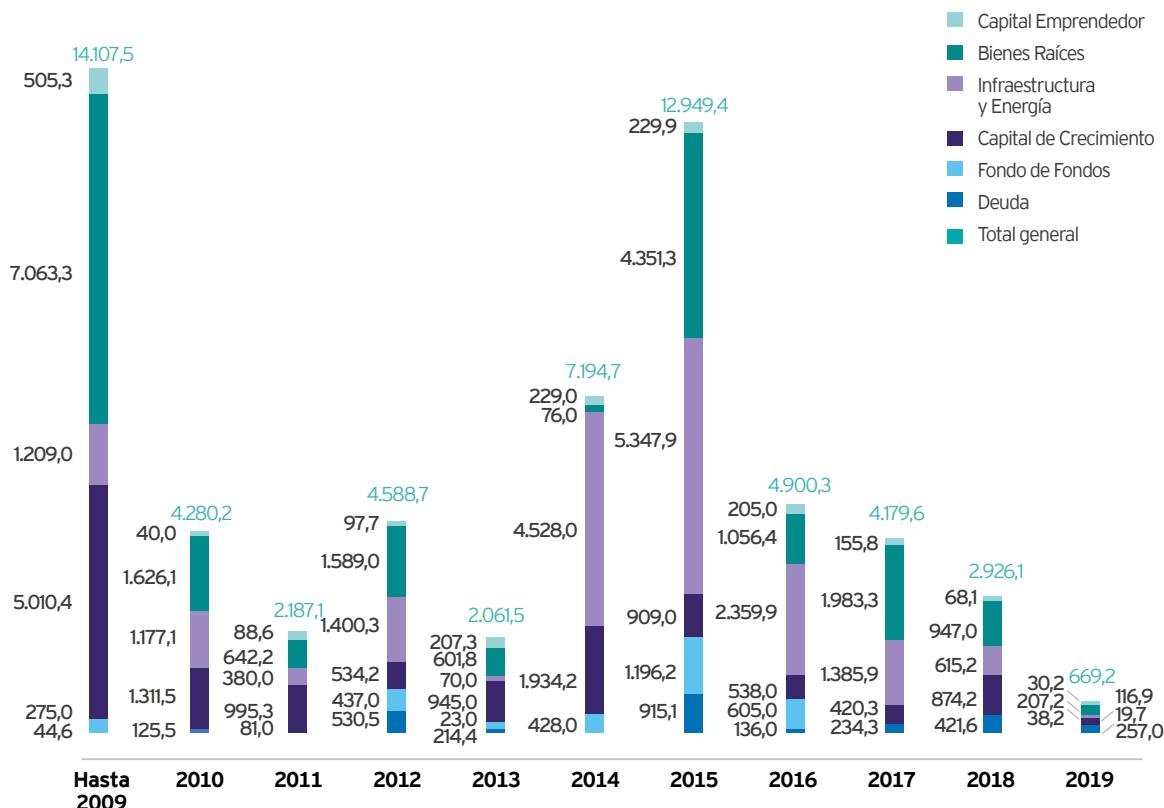
El 90,1% del capital comprometido acumulado se concentra en las 4 principales estrategias de inversión: Capital Emprendedor, Capital de Crecimiento, Bienes Raíces e Infraestructura y Energía; mientras que el 9,9% restante (USD 5,9 mil millones) se encuentra en fondos de Deuda, Fondos de Fondos y Vehículos de Co-inversión.

Existe un amplio espectro de sectores donde los fondos invierten; por ejemplo, productos de consumo, salud, transporte, servicios financieros, medios, telecomunicaciones, centros comerciales, parques industriales, hoteles, servicios logísticos, servicios de movilidad, transporte aéreo, servicios de educación, carreteras, hospitales, plantas eléctricas tradicionales y renovables, entre otros.



**Gráfica 98**

## CAPITAL COMPROMETIDO ANUAL (USD MILLONES)



Fuente: AMEXCAP, 2020

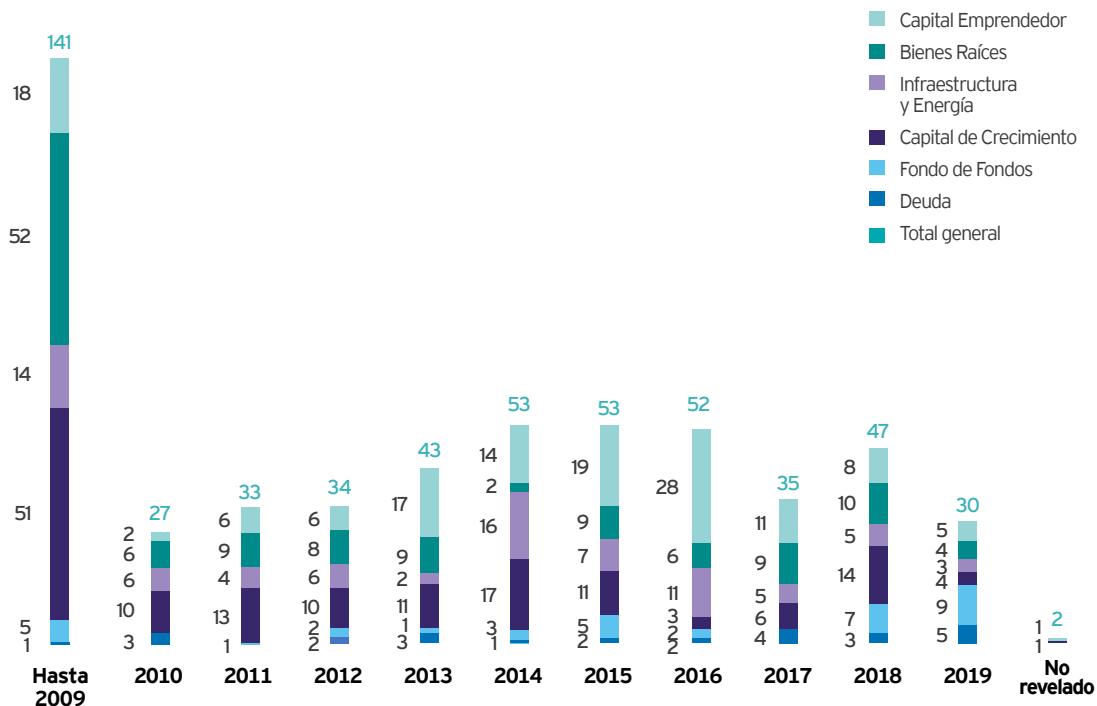
Los compromisos de capital acumulados en los últimos 20 años se concentran en más de 550 vehículos. De ellos, 336 se encuentran operando\* bajo la administración de 264 gestores profesionales; de este número, 62% son mexicanos. Las estrategias de Capital Emprendedor, Capital de Crecimiento y Bienes Raíces han sido históricamente quienes han constituido un mayor número

\* Fondo de Fondos = Fondo de Fondos, Fondos de Co-Inversión, Otros.  
Vehículos en levantamiento, inversión y administración

de vehículos; siguiendo esta misma tendencia, entre 2018 y 2019 se constituyeron 77 nuevos vehículos, 58% de ellos en fondos de Capital Emprendedor, de Crecimiento y de Bienes Raíces. En particular, en el caso de Bienes Raíces, los 10 nuevos vehículos levantados en 2018 lo posicionan como el año con mayor número de vehículos constituidos. El número de nuevos vehículos de Infraestructura y Energía levantados en estos dos años es menor que en años anteriores, representando de manera conjunta la mitad de los vehículos constituidos en 2014, año en el que se registró el mayor levantamiento de vehículos de esta estrategia derivado de las reformas estructurales de 2013 en sectores clave como energía y telecomunicaciones.

**Gráfica 99**

## VEHÍCULOS LEVANTADOS POR AÑO



Si bien el número de vehículos levantados en 2019, en general, es menor en todas las estrategias con respecto a años previos, se ha observado un importante incremento en el número de vehículos destinados a Deuda; de los 26 vehículos registrados en los últimos 20 años, 12 se constituyeron en los tres años más recientes (46%), registrando en 2019 el número máximo de nuevos vehículos levantados para esta estrategia (19%).

Uno de los principales inversionistas de la Industria de Capital Privado en México se encuentra en las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES). El monto comprometido de las AFORES en vehículos estructurados llega a los USD 24,8 mil millones, lo que representa más del 41,4% del capital comprometido acumulado a diciembre de 2019. Cabe señalar que, en los últimos dos años, fueron llamados USD 2,5 mil millones para inversión. En total, del capital comprometido queda por ser llamado el 46%.

Si se observan las industrias más relevantes en cuanto a transacciones realizadas, se encuentra que en los últimos cinco años se ha podido observar una tendencia creciente a realizar un mayor número de operaciones en servicios financieros y al consumidor, impulsadas principalmente por inversiones en startups de Fintech, tecnología y movilidad. Ello es muestra de la infraestructura con la que cuenta actualmente el país, así como el potencial para que estos sectores se desarrollen.

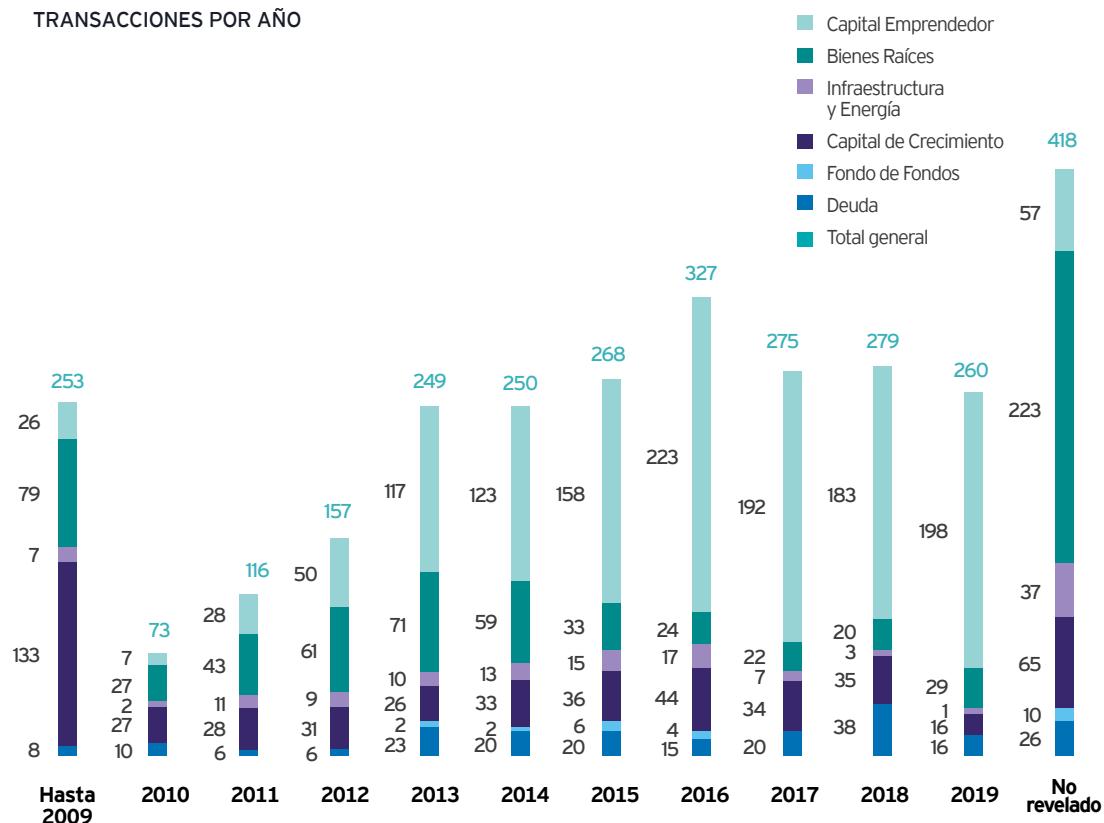
Durante 2019 se llevaron a cabo al menos 260 transacciones; y, a pesar de ser un año con grandes retos políticos y económicos, la resiliencia de la industria y la perspectiva positiva de los fondos en México mostró el interés que existe en apoyar a empresas pequeñas y medianas, así como proyectos de construcción de muy diversas índoles, lo que contribuye al desarrollo y crecimiento tanto de la industria como del país.

↑ 260

transacciones se llevaron a cabo al menos durante 2019; y, a pesar de ser un año con grandes retos políticos y económicos, la resiliencia de la industria y la perspectiva positiva de los fondos en México mostró el interés que existe en apoyar a empresas pequeñas y medianas.

**Gráfica 100**

## TRANSACCIONES POR AÑO



Fuente: AMEXCAP, 2020

Por otro lado, es muy relevante destacar que la industria de capital en México es una importante fuente de empleo, pues las inversiones realizadas han dado trabajo directo y formal a alrededor de 1,4 millones de personas, en los últimos 20 años. En 2018 y 2019, por ejemplo, la inversión realizada generó al menos 61.856 y 54.025 puestos de trabajo, respectivamente; lo que sumados representa el 11,6% de los empleos nuevos formales registrados en el IMSS del sector privado en esos años.

### 11.5.3 RETOS Y OPORTUNIDADES

#### Retos

- ▶ La regulación permite a AFORES invertir mayores porcentajes en el extranjero, por lo que la calidad de los administradores mexicanos y de las empresas tiene que ser mayor y se debe tener un estado de derecho sólido.
- ▶ Encontrar activos de calidad con la escalabilidad y estructura adecuada es cada día más relevante, dado que más del 50% de los vehículos alternativos emitidos (la principal fuente de financiamiento en los últimos años ha sido la bolsa) en los últimos dos años han sido bajo la figura de CERPIS y que el nuevo CERPI permite a los administradores invertir hasta el 90% en el extranjero.
- ▶ La situación actual del mundo derivada de la crisis sanitaria y económica.
- ▶ Debilitamiento de indicadores macroeconómicos internacionales, incluyendo los de México.
- ▶ Optimización en regulación que facilite a otros Inversionistas (como aseguradoras) convertir su interés en el sector de Capital Privado en compromisos reales.

#### Oportunidades

- ▶ Maduración de la industria.
- ▶ Retornos atractivos debido a mejores proyectos o empresas y etapa del ciclo.
- ▶ Proyectos e infraestructura en el sur del país.
- ▶ Cambio en regulación de AFORES de SIEFRES a FIEFRES.
- ▶ Aumento en los límites de inversión permitidos a las AFORES en estructurados.
- ▶ Entrada en vigor del nuevo tratado comercial con América del Norte en la segunda mitad del 2020.
- ▶ Atracción de inversiones para proveer la cadena de valor de la región.
- ▶ Creación de una base amplia de empresas en etapa temprana para recibir financiamiento de fondos en etapa tardía.
- ▶ Base de empresas medianas susceptibles y con necesidades de financiamiento amplia.
- ▶ Vinculación de empresas con Fondos de Inversión.

## 11.6 Perú

### 11.6.1 ACERCA DE LA ASOCIACIÓN - PECAP

La Asociación Peruana de Capital Semilla y Emprendedor (PECAP) es el gremio de inversionistas de capital semilla y emprendedor en Perú.

### 11.6.2 EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA

El 2019 fue el año de crecimiento más elevado en inversiones de capital emprendedor en Perú. El incremento de la inversión fue de 2,3 veces respecto al 2018, llegando a USD 20,6 millones invertidos en startups peruanas. En la metodología, se incluyó inversión de fondos de capital emprendedor locales y extranjeros, fondos de corporate venture capital e inversionistas ángeles.

El crecimiento de la inversión se sustentó, principalmente, en que las startups peruanas están acelerando su expansión a nuevos mercados, en especial, a los países de la Alianza del Pacífico (Chile, Colombia y México). Este fenómeno hace que sean más atractivas para fondos regionales que financian dicha expansión. La inversión de fuente extranjera representó 33% del monto total invertido en 2019 (USD 6,6 millones).

Por otro lado, en el 2019, el 78% del monto invertido provino de fondos de inversión (en 2018 fue 28%). La mayor presencia de fondos es una señal de madurez del mercado local.

Siguiendo la tendencia en la región, el sector fintech captó el mayor volumen de inversión en 2019 (56% del monto invertido). Por otro lado, destacaron otros sectores como edtech (25%), e-commerce (7%), foodtech (6%) y minería (4%). En el caso de edtech, foodtech y minería, representan señales de que las startups peruanas se están enfocando en desarrollar soluciones que atiendan necesidades y ventajas comparativas del país, respectivamente.

### 11.6.3 AVANCES EN REGULACIÓN

A inicios del año 2020, el Estado peruano publicó el Decreto de Urgencia N° 013-2020, que, entre otros temas, impulsó el desarrollo de la oferta de financiamiento de startups peruanas a través de regular el financiamiento participativo (crowdfunding) y la creación del Fondo de Capital para Emprendimientos Innovadores (FCEI), un fondo de fondos destinado a promover la creación de fondos de capital emprendedor en Perú.



### **Crowdfunding**

La norma establece la creación y reconocimiento de plataformas de financiamiento participativo financiero (PFPF), ya sean locales o extranjeras, y que estarán bajo la supervisión de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV). A partir de la publicación del reglamento de la norma, se podrán operar plataformas de *crowdfunding equity* y *lending*.

Se espera que el reglamento se publique en el Q4 2020. Previo a esta norma, solo estaba permitido el crowdfunding por donación y pre-venta.



### **Fondo de Capital para Emprendimientos Innovadores (FCEI)**

La misma norma aprobó una inversión ancla del Estado peruano equivalente a PEN 70 millones (USD 20 millones aproximadamente) en el FCEI. Este vehículo será administrado por COFIDE, Banco de Desarrollo de Perú, y tendrá como principal objetivo la creación de fondos de capital emprendedor, cuyos certificados podrán ser ofrecidos por oferta pública o privada, para atender la brecha de acceso a capital de startups peruanas. El reglamento del FCEI debería publicarse en el Q3 2020 y el instrumento debería estar operativo hacia el Q4 2020.

Por otro lado, como respuesta a la necesidad de financiamiento del sector empresarial, el Estado peruano ha promovido esquemas de financiamiento con garantías a través de los programas Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE (FAE-MYPE), Reactiva Perú y Fondo Crecer.



### **11.6.4 TENDENCIAS ESPERADAS**

En el plano económico, la Cámara de Comercio de Lima estimó que la cantidad de usuarios digitales al final del año podría crecer hasta 12 millones (en 2019 fueron 6 millones de usuarios). Por tanto, se ha observado la creación de nuevas empresas enfocadas en (i) telemedicina, (ii) educación a distancia, (iii) servicios financieros, entre otros. A estas nuevas oportunidades, se suma la tendencia de acelerar la transformación digital de las grandes empresas que han empezado a crear puentes de colaboración a través de iniciativas de innovación abierta.

Por otro lado, en el segundo semestre del año, se espera que el FCEI se sume a los instrumentos promotores del financiamiento de la MYPE. Esto último, podría impulsar la llegada de gestores de fondos con presencia en la región para impulsar la oferta de capital emprendedor local.

### **11.6.5 RETOS Y OPORTUNIDADES**

En el plano económico, dos de los desafíos principales de Perú son la informalidad de la economía y el desempleo generado a raíz del COVID-19. Inevitablemente, el emprendimiento puede ser una alternativa para las personas cuyos empleos han sido afectados por la pandemia. El gran reto para el Estado peruano es que los recursos que están destinando para la reactivación del sector empresarial puedan llegar las MYPEs peruanas y no quedarse concentrado en empresas de mayor tamaño que también están accediendo a los esquemas de financiamiento con garantías detallados anteriormente.

En cuanto a oportunidades, el crecimiento de consumidores digitales genera una oportunidad importante para desarrollar soluciones apalancadas por la tecnología. Edtech podría ser uno de los sectores beneficiados por la pandemia debido a la gran cantidad de personas que está accediendo a la educación a distancia. Al Q2 2020, se han reportado inversiones en compañías edtech peruanas. Además de la educación, se ha observado un crecimiento de la necesidad de digitalizar diversos servicios relacionados con la medicina, el comercio, el acceso a crédito, la recreación y otros. Consideramos que la tendencia a la digitalización se mantendrá a pesar de la flexibilización de las medidas de confinamiento.

Por el lado de la oferta, la reglamento del crowdfunding y la implementación del FCEI serán elementos importantes que potencien el acceso a financiamiento de la MYPE innovadora en Perú. Será crítico que estos mecanismos alternativos de financiamiento se consoliden a fin de brindar mayores oportunidades a emprendedores cuya oferta de capital se encuentra concentrada, principalmente, en las instituciones del sistema financiero tradicional.



Con el apoyo de





## 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](http://www.ey.com)

EY Colombia

@EYColombia

EY

## Contacto EY:

+571 484 70 00  
[contactoey@co.ey.com](mailto:contactoey@co.ey.com)

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

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

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

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



### Acerca de ColCapital

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

[www.colcapital.org](http://www.colcapital.org)

ColCapital\_

ColCapital

## Contacto ColCapital:

+57 (1) 390 66 80  
[info@colcapital.org](mailto:info@colcapital.org)