



LAVCA - Almuerzo Regulatorio 2015

Ministerio de Hacienda y Superintendencia Financiera de Colombia



Agenda

1. Resultados 2015/2016 LAVCA Scorecard – Colombia
 - 1.1. Obligatoriedad de un valorador independiente - Proveedor de precios
 - 1.2 Comentarios acerca del trámite de no objeción ante la SFC

2. Límites del régimen de inversiones de las AFPs en vehículos del exterior

3. Temas regulatorios relevantes
 - i. Interpretación del requisito de quorum deliberatorio para asambleas de inversionistas
 - ii. Nuevo Decreto sobre Fondos de capital privado inmobiliarios
 - iii. SMA – Separate Managed Account (Cuentas Segregadas)



1. Resultados 2015/2016 LAVCA Scorecard – Colombia

Colombia mantuvo el cuarto puesto en el *Overall Score* de la industria de capital privado a nivel de América Latina, después de Chile, Brazil y Mexico. Sin embargo, obtuvo una disminución en el puntaje relacionado con el indicador de *Laws on PE/VC fund formation and operation*.

OVERALL SCORE

Calculated score 0-100; 100=Best

Ranked by 2015 score

Δ = Change, 2015 compared with 2013

Rank	2015 Score	Δ
1 Chile	74	-2
2 Brazil	72	0
3 Mexico	65	-2
4 Colombia	60	-1
5 Costa Rica	56	0
6 Uruguay	54	-3

Laws on PE/VC fund formation and operation: 2

On net, regulatory structure and environment has become more burdensome, meriting a score downgrade. Decree 2555 of 2010, reformed by Decree 1242 of 2013, regulates formation and management of fondos de capital privado (FCP) as a portfolio with assets separate from those of its manager, with minimum two-thirds invested in unlisted firms.



1. Resultados 2015/2016 LAVCA Scorecard – Colombia

Laws on PE/VC fund formation and operation: 2

- 1. Fund managers fear further complications and costs from a December 2014 measure (Circular Externa 034), which requires regular external valuation of assets by one of two official consultants (proveedores de precios). The consultants' fees are high and unregulated, their expertise is uncertain, and there are fears about confidentiality (Interviews, February 2015, January 2013; Superintendencia Financiera website; www.latinlawyer.com).*
- 2. Officially, FCPs do not require SFC approval in order to initiate operations under a 2011 regulation (Circular Externa 029 of 2014) that establishes automatic registration. Yet local fund managers persistently complain that in practice they cannot begin operating a fund without explicit SFC approval, which routinely takes three months.*



1.1 Obligatoriedad de un valorador independiente - Proveedor de precios

ColCapital ha emitido comunicaciones a los reguladores con el fin de revisar el tratamiento de los proveedores de precios para los fondos de capital privado:

1. El 16 de julio de 2014 en conjunto con Asofiduciarias, y posteriormente el 4 de diciembre de 2014, se realizaron reuniones argumentando la posición de la industria frente al tratamiento de los proveedores de precios y los efectos de su aplicación en los fondos de capital privado nuevos y ya existentes.
2. Fueron analizados mercados más desarrollados frente al uso de la figura del valorador independiente, con el apoyo de Asociaciones de reconocimiento internacional como LAVCA y EMPEA.
3. ColCapital puso en conocimiento de los diferentes actores y supervisores, un comunicado emitido por LAVCA, en donde se indican las prácticas internacionales relacionadas con el uso de terceros independientes para la valoración de los fondos de capital privado.

1.1 Obligatoriedad de un valorador independiente - Proveedor de precios

B&U

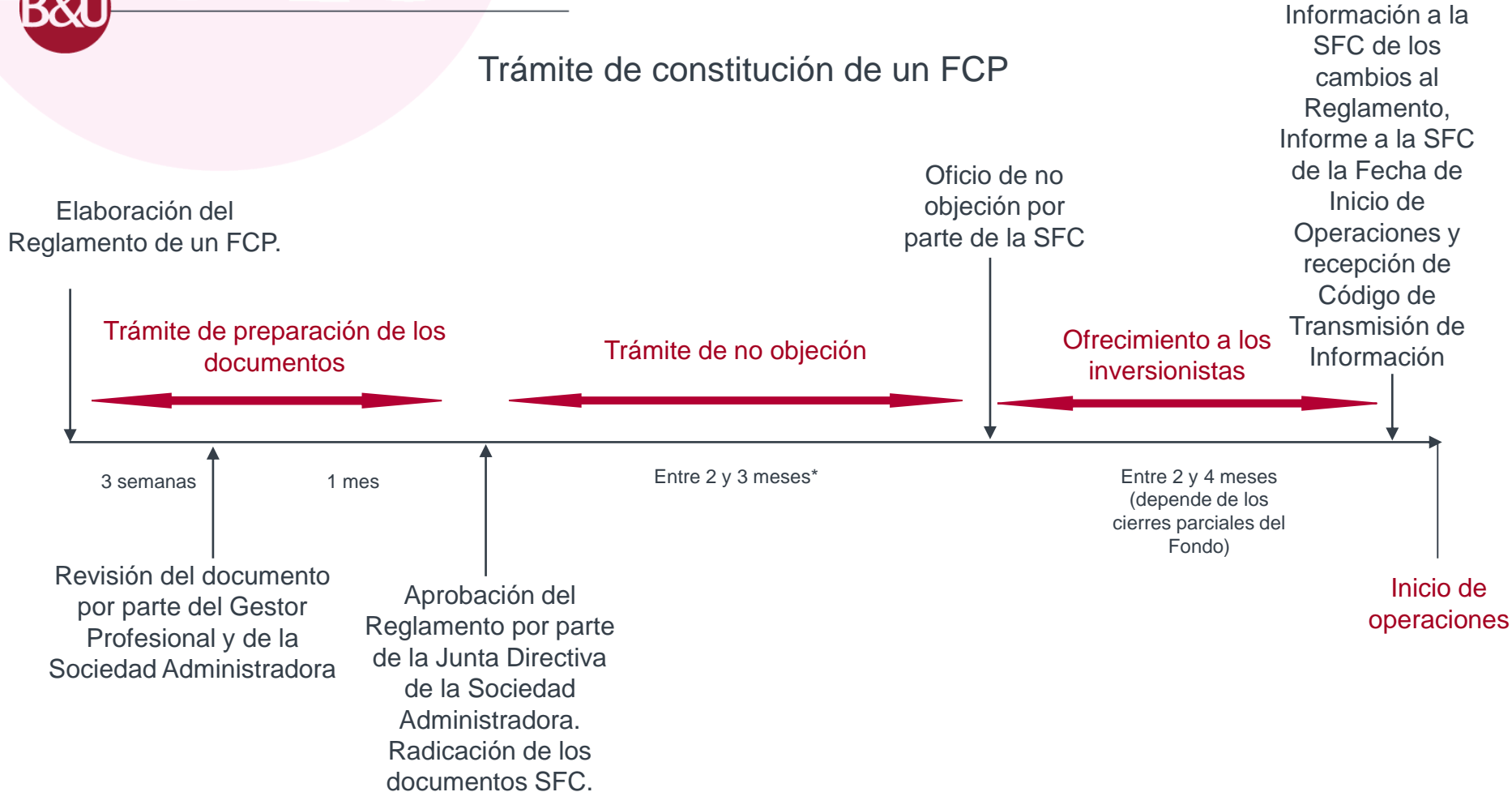
Se proponen algunas alternativas para implementar la figura del valorador independiente:

1. Que la revisión independiente de las valoraciones sea realizada obligatoriamente por el Revisor Fiscal de los fondos, bajo estándares NIIF.
2. Que los gestores profesionales se adhieran a las guías de mejores prácticas de valoración establecidas por ColCapital, donde se recopilan los estándares internacionales IPEV (*International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines*), sus modificaciones y actualizaciones. Aquellos Gestores Profesionales que no se adhieran a esta guía, deberán contratar a un proveedor de precios. Se propone que la SFC revise estas mejores prácticas, y se exploren alternativas para que regulatoriamente esto sea reconocido por la SFC.
3. De manera complementaria y bajo el principio de la autonomía de la voluntad, permitir que los inversionistas puedan en cualquier momento elegir y contratar un valorador independiente, con cargo a los recursos del fondo. El servicio de los proveedores de precios como validación adicional es bienvenido, pero debe dejarse a opción de los inversionistas de cada fondo, quienes tienen la facultad de contratarlo cuando lo crean conveniente, a través de la Asamblea de Inversionistas.



1.2 Comentarios acerca del trámite de no objeción ante la SFC

Trámite de constitución de un FCP

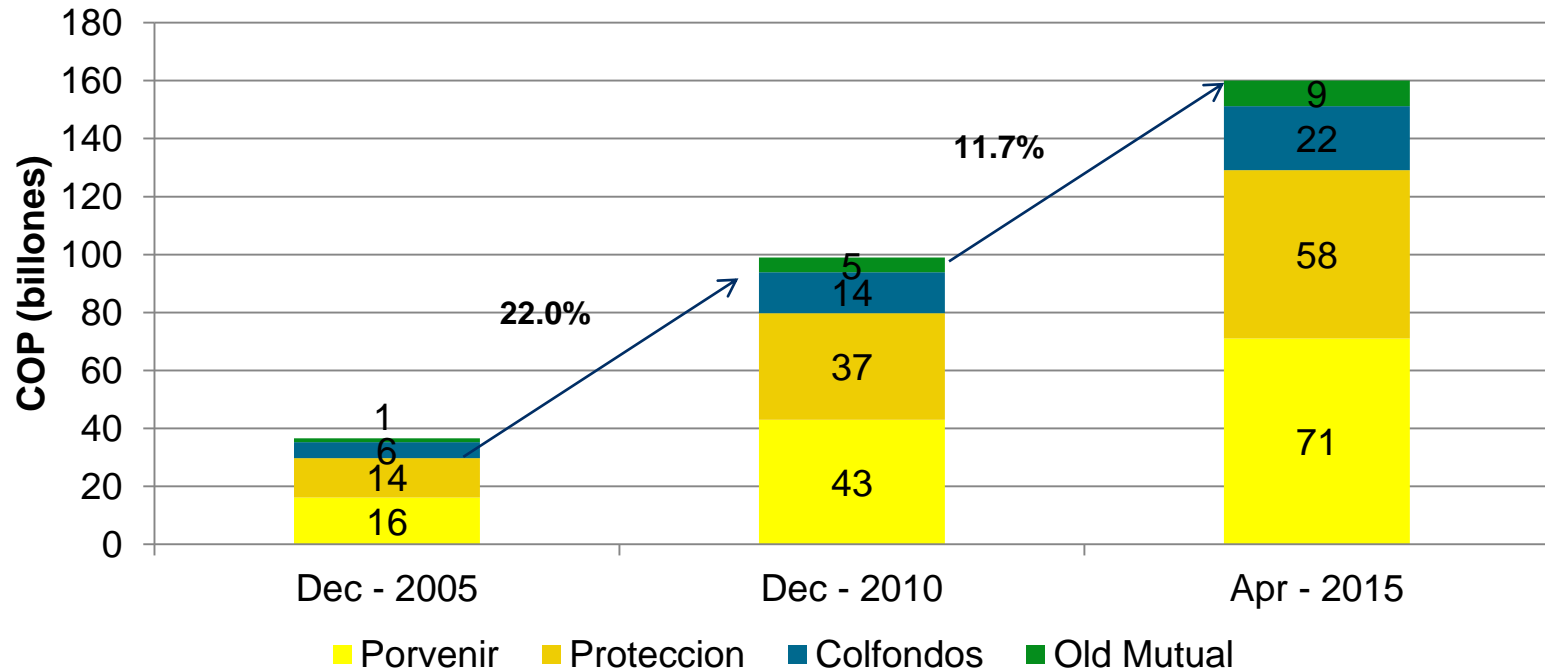


* Numeral 1.3. del Capítulo VI del Título VI de la Parte III de la Circular Básica Jurídica (Circular Externa 029 de 2014): “Los reglamentos y sus modificaciones no requieren aprobación previa por parte de la SFC. Las modificaciones se remitirán con carácter informativo dentro de los treinta (30) días hábiles siguientes a la aprobación de la modificación por parte del órgano respectivo. La remisión de la información de que trata el artículo 3.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 se debe hacer con quince (15) días de anterioridad a la constitución del fondo, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 3.3.1.1.6 del mencionado Decreto.”



2. Límites del régimen de inversiones de las AFPs en vehículos del exterior

Los activos gestionados por las AFPs se han cuadruplicado en los últimos 10 años



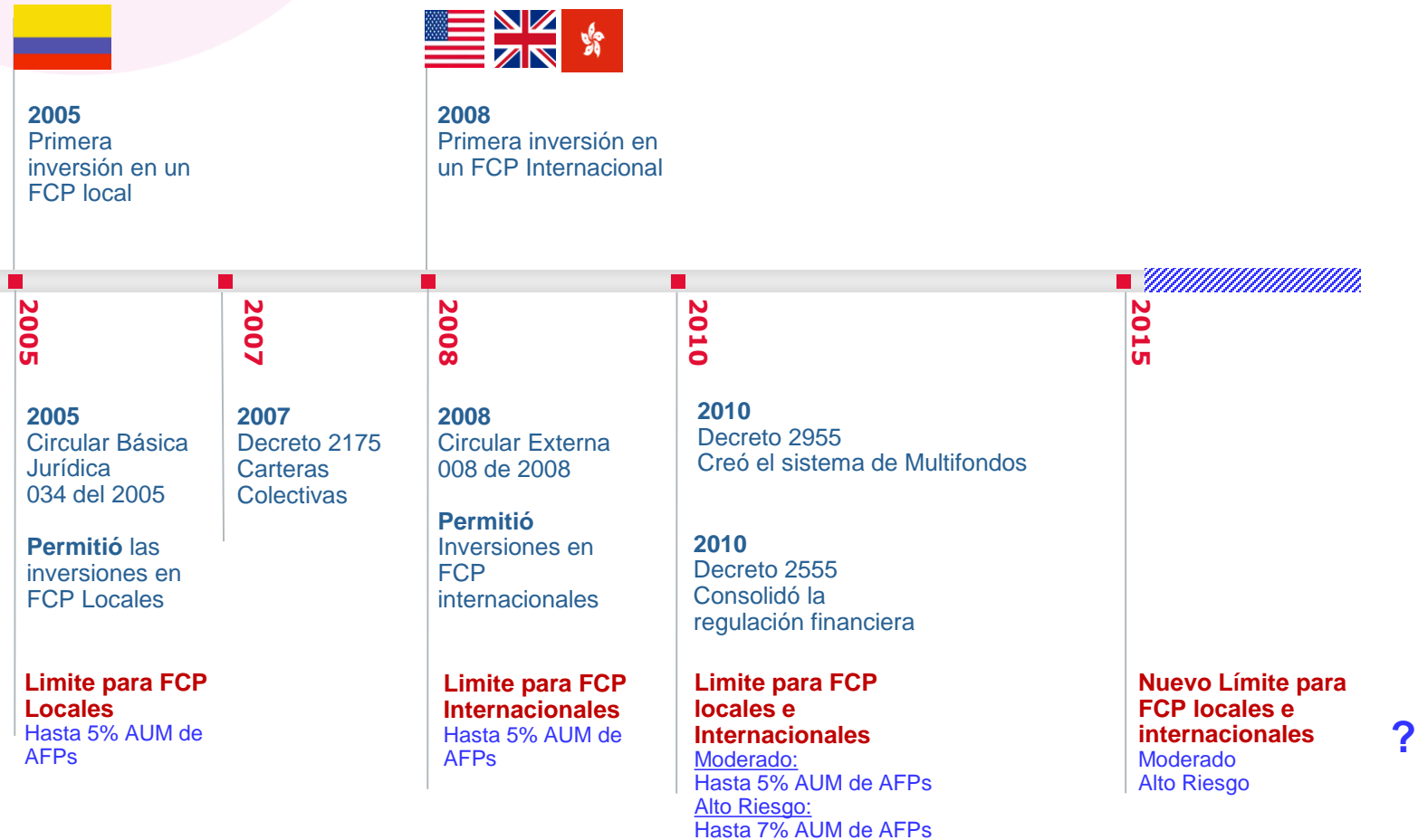
• CAGR (2005-2010):	21.6%	22.0%	20.6%	30.8%
• CAGR (2010-2015):	12.3%	11.1%	11.0%	13.5%
• Market Share Apr-15:	44.4%	36.3%	13.9%	5.5%

- Notas: Activos bajo administración pro-forma de la fusión de Porvenir con Horizonte, la fusión de Protección con ING, y la fusión de ING con Santander. Analisis incluye el Fondo Conservador, Moderado, de Mayor Riesgo y Retiro Programado.



2. Límites del régimen de inversiones de las AFPs en vehículos del exterior

Existencia en Colombia de Regulación favorable para FCP

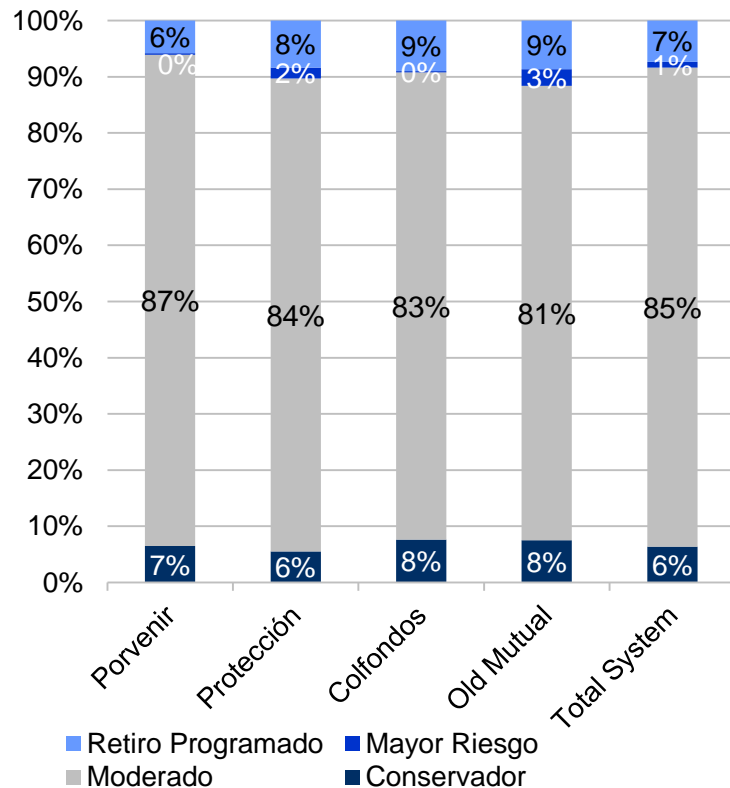




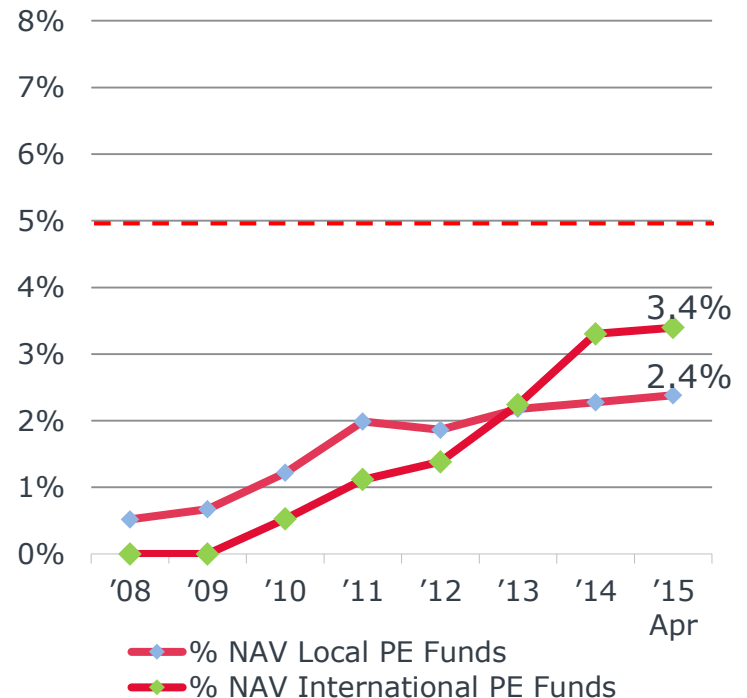
2. Límites del régimen de inversiones de las AFPs en vehículos del exterior

El sistema de pensiones presenta una alta concentración en el Fondo Moderado, el cual está llegando al límite para activos alternativos internacionales y aun mas con el contexto actual de devaluación.

Alta Concentración del Sistema en el Fondo Moderado



Evolución de límites del Fondo Moderado

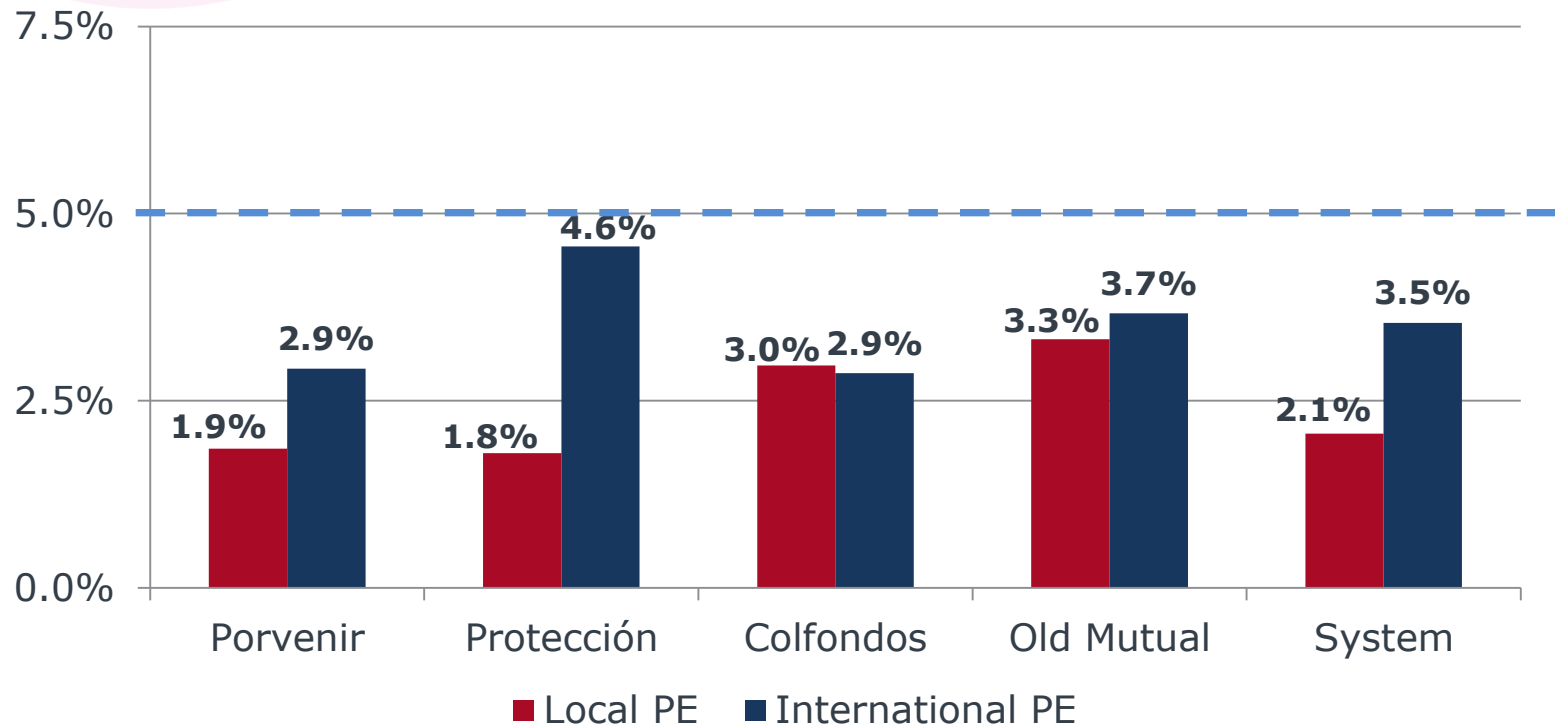




2. Límites del régimen de inversiones de las AFPs en vehículos del exterior

Exposición del capital privado por Fondos de Pensiones

Algunos de los Fondos de Pensión están llegando a los límites legales en FCP internacionales



Notas:

- PE NAV/Activos bajo administración a Mayo 2015
- Sólo considera al Fondo Moderado, dado el pequeño tamaño del Fondo Mayor Riesgo



3. Temas regulatorios relevantes

3.1 Interpretación del Quórum Deliberatorio

Interpretación del quorum deliberatorio para asamblea de inversionistas

- El artículo 3.1.5.6.2 del Decreto 2555 de 2010 establece que *“la asamblea podrá deliberar con la presencia de un número plural de inversionistas que represente **por lo menos el cincuenta y uno por ciento (51%)** de las participaciones del respectivo fondo de inversión colectiva. Salvo que el reglamento prevea una mayoría superior, que no podrá superar el setenta por ciento (70%) de las participaciones, las decisiones de la asamblea se tomarán mediante el voto favorable de por lo menos la mitad más una de las participaciones presentes en la respectiva reunión”*.
- La redacción de la norma no es clara pues ha generado diferentes interpretaciones. De un lado se argumenta que el 51% es un límite máximo legal, y por otro lado se argumenta que es un mínimo a partir del cual se puede fijar un quórum superior.
- Se limita la posibilidad de establecer quóruns especiales para casos específicos que incluso, voluntariamente deseen pactar los Inversionistas.
- Se crea un problema de arbitraje para fondos espejo que habían iniciado operaciones antes del Decreto 1242 de 2013 en los cuales las mayorías deliberatorias o decisorias son mayores.



3. Temas regulatorios relevantes

3.2 Nuevo Decreto sobre Fondos de capital privado inmobiliarios

El pasado 25 de junio de 2015 fue emitido el Decreto 1403 por el cual se adiciona el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con los fondos de capital privado, a través del cual se permite destinar el 100% de los aportes de los inversionistas a la inversión en activos de naturaleza inmobiliaria conservando la calidad de fondos de capital privado.

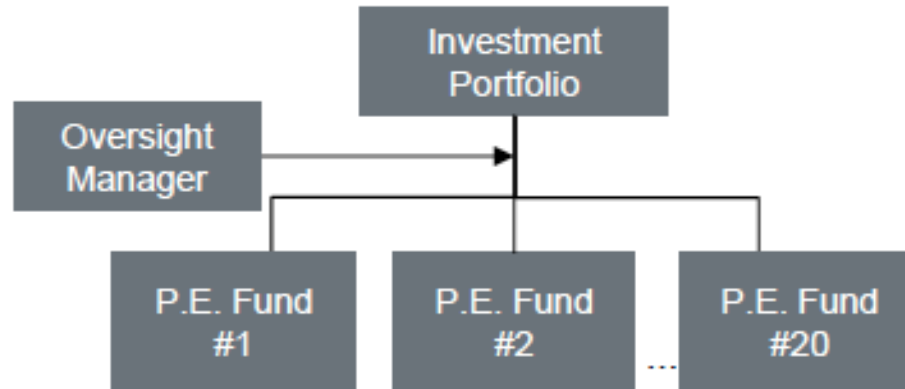


3. Temas regulatorios relevantes

3.3. Separate Accounts para inversiones de las AFPs

La tendencia de la industria de fondos de capital privado está migrando a la figura de SMA – Segregate o Separate Managed Account para ofrecer programas “hechos a medida”. La regulación colombiana aún no contempla este tipo de figura.

Separate Managed Account



Generalmente las SMAs operan bajo una de las siguientes estructuras:

- i) Fondo de uno: se crea un vehículo exclusivo para determinado inversionista a través del cual canaliza todas las inversiones del SMA
- ii) Contrato de Gestión de Inversiones: en el que las inversiones se realizan directamente por el cliente en virtud de las recomendaciones del asesor de inversiones quien cobra una comisión que es asumida por el



3. Temas regulatorios relevantes

La estructura de SMAs está siendo usada cada vez más por los inversionistas:

1. Los LPs internacionales acceden cada vez más a PE a través de SMAs con el fin de lograr personalizar sus inversiones (por geografía, estrategia, etapa, etc).
2. En SMAs, los inversionistas y el gestor diseñan una estrategia de inversión que complementan el portafolio de inversión y además cuentan con monitoreo periódico para revisar el progreso del portafolio.
3. Los SMAs manejan compromisos de inversión más grandes que el tradicional PE, permitiendo a los LPs negociar las comisiones y mejorar el servicio, incluyendo sin limitarse a: capacitaciones del equipo, monitoreo del portafolio, servicios de debida diligencia en co-inversiones originadas por el cliente.
4. La encuesta de Preqin evidencia que el 36% de los LPs que cuenta con programas de PE entre USD 1 a 4,9 Bn en tamaño usan SMAs.
5. En una encuesta independiente se evidenció que el 65% de los gestores esperan que la actividad de SMAs sea incluso más importante que sus productos de fondos de fondos en los próximos años.