



Latin American Private Equity & Venture Capital Association

Agenda Regulatoria
Observaciones a la Resolución N° 3233-2015
Agosto 12, 2015

LAVCA ha venido trabajando en representación de sus miembros y de la mano de las Administradoras de Fondos de Pensiones del Perú AFP, con el fin de analizar la propuesta de cambios regulatorios presentados en la **Resolución N° 3233-2015**.

El objetivo de la reunión que tendremos el día **12 de Agosto de 2015** será analizar los temas que se presentan a continuación con el fin de promover las mejores prácticas y el continuo desarrollo de la industria de capital privado en Perú. Asimismo se presentaran los resultados de Perú en el **2015/2016 LAVCA Scorecard** publicado en Julio 2015.

1. Artículo 171° - Procedimiento de Autorización General

Debido a que el proceso de autorización general es nuevo, nos gustaría entender cómo va funcionar en la práctica y cuáles serán las disposiciones transitorias.

En particular tenemos dos preguntas:

- ¿Un fondo que haya sido registrado ante la SBS en el antiguo régimen podrá solicitar autorización especial?

Response: Yes.

- ¿Qué reglas se aplicarán para la autorización de fondos registrados en el antiguo régimen? ¿Serán evaluados por las leyes vigentes al momento del registro, o las pautas de la resolución N° 3233-2015?

Response: Funds approved under the previous regime will see no change in governance.

Conclusion: No next steps needed. SBS informed that all pending approvals have been processed, with exception of one fund.

2. Artículo 9° IV Requisitos Aplicables a Venture Capital, Private Equity y Real Estate Funds

2.1. Extensiones

- Revisar el plazo de las extensiones aprobadas por los LPs. ¿Si estas son aprobadas por LPs, porque obligar a que sean por un año? ¿Porque no por seis meses o dos años?

Response: It is not obligatory to wait one year and can be done in less time (3-6 months) with LP approval.

2.2. Periodo de Inversión y Desinversión

- Revisar la definición de “follow-on investment”, ya que esta cláusula se puede prestar para varias interpretaciones. Un “follow-on investment” es cualquier inversión en una empresa existente del fondo. Según el estándar de la industria, los Follow-ons deben ser permitidos en cualquier momento de la vida del fondo.



Latin American Private Equity & Venture Capital Association

- A continuación se presentan varios casos en los que los follow-on investments son aprobados después del periodo de inversión:
 - i. Oportunidad de comprar un competidor
 - ii. Aumento de capital para pagar deuda o reestructurar la empresa
 - iii. Aumento de capital para financiar la empresa hasta su venta

Response: The SBS acknowledges that follow-on investment is permitted at any time in the life of the fund.

Conclusion: [Artículo 9° IV will be clarified in the Q & A.](#)

2.3. Fondos Sucesores:

Aclarar y definir que constituye una “inversión” según este artículo. El límite del 70% no considera que la situación de cada fondo puede ser distinta dependiendo de su tamaño o estructura.

Response: [The limit applies to committed capital.](#)

- Se pueden presentar esquemas que garanticen que no hayan riesgos de conflictos de intereses para los inversionistas.
- A continuación se presentan algunos casos que no quedan claros bajo la nueva regulación:
 - i. Caso 1: Un fondo ha llamado el 60% del capital comprometido, pero su comité de inversión contractualmente ha comprometido más del 70% del fondo, incluyendo transacciones aprobadas que todavía no han liquidado.
 - ii. Caso 2: Un fondo ha llamado el 60% del capital comprometido, pero más del 80% del fondo ya ha sido destinado a inversiones actuales y reservas para Follow-Ons
 - iii. Caso 3: Un fondo ha llamado el 65% del capital comprometido. Si incluimos reservas para las comisiones contractuales del GP que los LPs todavía no han pagado está por encima del 71%.
 - iv. Caso 4: Un fondo de fondos a comprometido el 100% del capital del fondo, pero solo ha llamado el 50% de los inversionistas

Conclusion: [Fondos Sucesores will be defined and addressed in Q & A.](#)

2.4. Devolución de Ingresos

- Luego de un análisis de este artículo es importante tener en cuenta que algunos de los mejores gestores de capital privado no tienen un “100% offset” de gastos cobrados a las empresas del portafolio. Las principales razones son:
 - i. Un gestor nuevo con pocos activos bajo administración, probablemente no tiene suficientes ingresos de comisiones para atraer y mantener un buen equipo de trabajo. Una de sus opciones podría ser aumentar el management fee, pero esto implicaría afectar la curva-J y aumentar gastos para sus LPs. En lugar de hacer esto, el gestor puede generar ingresos adicionales de sus empresas y con esto resolver el problema de compensación del management team.



Latin American Private Equity & Venture Capital Association

ii. En estos casos, si es importante que los GPs y LPs compartan estos ingresos, para que no hayan abusos y haya transparencia sobre los montos recibidos. En muchos casos LPs y GPs dividen los ingresos 50/50 o 80/20.

Response: SBS now understands that there are specific cases and situations where other fee split arrangements may occur and be “in market”. They expect to allow for further flexibility on this rule in the future. A modification of the “normative” would be required.

2.5. Comité de Vigilancia

- Con la incorporación de la palabra “aprobación” como parte de las funciones del Comité de Vigilancia, se confunde y no queda clara su principal rol. En la práctica, los GPs generalmente consultan con sus comités de vigilancia, más no buscan una aprobación formal.

Response: the word “aprobacion” does not signify transaction approval but rather “compliance oversight,” assuring that GPs abide by their rules and regulations, adherence to standards and mitigation of conflicts of interest.

Conclusion: The role of the Comité de Vigilancia will be clarified in the Q & A.

3. Artículo 30° - Gastos y comisiones

- El artículo establece que “... las comisiones y/o gastos adicionales generados por las inversiones en cuotas de fondos mutuos o fondos de inversión que no se apliquen sobre el patrimonio de dicho fondo, son a cargo de la respectiva AFP.”
- Lo anterior puede generar varios gastos inesperados para las AFPs que desincentivarían el interés de invertir en fondos de capital privado. A continuación se presentan varios ejemplos:
 - i. Caso 1: La AFP decide acudir al mercado secundario para comprar una participación en un fondo a un precio atractivo. ¿Quién asume los gastos de due diligence y estructuración? Response:
 - ii. Caso 2: La AFP decide vender su participación en un fondo. ¿Quién cubriría los gastos de la transacción / intermediarios? La venta puede ser por varios motivos: (i) maximizar el valor para pensionistas, (ii) evitar romper límite regulatorio, etc.
 - iii. Caso 3: Otros gastos de estructuración que se aplican solo a la AFP Peruana para que la inversión sea eficiente desde un punto de vista fiscal u otro
 - iv. Caso 4: Gastos legales para remover a un gestor que haya hecho una mala labor
 - v. Otros gastos válidos, que no son contemplados por la resolución pero no se aplican sobre el patrimonio del fondo

Response: Due diligence and other costs incurred by the AFP in the process of GP/fund selection, onboarding and monitoring (ie DD trips, AGM attendance) are to be internalized by AFP. Costs related to the fund (placement agent fees, secondary transactions etc) can be charged to the applicable AFP fund/structure.



Latin American Private Equity & Venture Capital Association

Conclusion: [Artículo 30° will be further clarified in Q & A.](#)

4. Artículo 75°J – Limite aplicable a los fondos alternativos locales y del exterior bajo estructuras master-feeder.

- Se requiere precisar algunos conceptos definidos en este artículo con el fin de aclarar y evitar diferentes interpretaciones. En particular en los siguientes casos:
- El artículo no define claramente que es un sub-fondo. Por favor aclarar que este artículo solo se refiere a Feeder Funds y Master Feeder Funds
- La frase “o a partir de políticas de inversión diferenciadas como resultado de negociaciones o contratos privados” es muy amplia y ambigua

Response: [This article applies only to feeders and master funds.](#)

Conclusion: [Definition of sub-fund and details of Artículo 75°J will be clarified in Q & A.](#)

5. Cuentas Segregadas:

- La legislación vigente no deja un marco legal claro para la creación de cuentas segregadas. En una cuenta segregada, el inversionista y gestor del fondo diseñan políticas de inversión que complementen la cartera actual. Generalmente, las cuentas segregadas son estructuradas como fondos con un solo inversionista o a través de contratos de asesoría (Investment Management Agreement).
- Las cuentas segregadas, conocidas en inglés como Separate Managed Accounts (SMA), típicamente son mayores a compromisos tradicionales, permitiendo a los inversionistas de negociar comisiones menores o servicios adicionales como: capacitación del equipo, servicios de monitoreo, o servicios de due diligence para oportunidades de inversión identificadas por el cliente. Algunos de nuestros miembros han desarrollado cuentas segregadas en todos los continentes salvo Latinoamérica.

Conclusion: [SBS is addressing Separately Managed accounts in upcoming draft regulation which will be submitted for commentary to the market and LAVCA in 2015.](#)