

FONDOS DE CAPITAL PRIVADO DE PAISES EN DESARROLLO, CASO
COLOMBIA

DIANA MARCELA RAMIREZ ROJAS

UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN
FACULTAD DE INGENIERÍA
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES
COHORTE 24
MEDELLÍN
2013

FONDOS DE CAPITAL PRIVADO DE PAISES EN DESARROLLO, CASO
COLOMBIA

DIANA MARCELA RAMIREZ ROJAS

Monografía para optar por el título de Especialista en Finanzas y Mercado de
Capitales

Asesor Metodológico
FELIPE ISAZA CUERVO Ph.D(c)

Asesor Temático
JUAN CAMILO ROLDAN MEJIA
Especialista en Finanzas Corporativas

UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN
FACULTAD DE INGENIERÍA
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALS
COHORTE 24
MEDELLÍN
2013

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	6
1. TÍTULO	7
2. FORMULACION DEL PROBLEMA	7
3. JUSTIFICACION	9
4. OBJETIVOS	10
4.1 Objetivos Generales	10
4.2 Objetivos Específicos	10
5 ANTECEDENTES	11
6. MARCO TEÓRICO	15
6.1 Características de un Fondo de Capital Privado	15
6.2 Captación de aportes	16
6.3 Ventajas de los fondos de capital privado	16
6.4 Partes involucradas en un Fondo de Capital Privado	18
6.5 Normatividad aplicable para crear un FCP en Colombia	19
6.6 Aportes o llamados de capital	20
6.7 Valoración Fondos de Capital en Colombia	21
6.8 Análisis de los Fondos de Capital Privado mediante el Índice de Sharpe	
7. SECTORES ECONOMICOS COLOMBIANOS PARA INVERTIR EN UN FONDO DE CAPITAL PRIVADO	26
8. BIBLIOGRAFÍA	35
9. ANEXOS	

GLOSARIO

Activo financiero: Es un título o simplemente una anotación contable, por el que el comprador del título adquiere el derecho a recibir un ingreso futuro de parte del vendedor.

Activo libre de riesgo: Es aquel activo que promete una rentabilidad cierta. Esta libre de riesgo de insolvencia de su emisor. En su mayoría los activos libres de riesgos son títulos de deuda pública emitidos por un país, asumiendo que el tesoro público no entra en quiebra.

Capital privado: Es aquel que se presta entre personas (físicas o jurídicas) particulares. Es decir, el capital privado sucede cuando ninguna de las partes intervinientes es una entidad financiera.

Competitividad: Se define como la capacidad de generar la mayor satisfacción de los consumidores fijado un precio o la capacidad de poder ofrecer un menor precio fijada una cierta calidad, es decir, la optimización de la satisfacción o el precio fijados a algunos factores.

Crédito bancario: Es una operación financiera en la que una entidad financiera pone a disposición una cantidad de dinero hasta un límite especificado en un contrato y durante un período de tiempo determinado.

Deuda: Obligación que alguien tiene de pagar o reintegrar algo a otra persona o empresa.

Expansión: Crecimiento o desarrollo de la actividad económica de una empresa mediante la ampliación de la gama de productos o servicios que ofrece, la diversificación hacia nuevos mercados.

Financiamiento: Es el conjunto de recursos monetarios financieros para llevar a cabo una actividad económica, con la característica de que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo que complementan los recursos propios.

Inversión: Es el acto mediante el cual se invierten ciertos bienes con el ánimo de obtener unos ingresos o rentas a lo largo del tiempo. La inversión se refiere al empleo de un capital en algún tipo de actividad o negocio, con el objetivo de incrementarlo.

País Emergente: País que siendo una economía en vías de desarrollo, comienza a crecer con su propio nivel de producción industrial y sus ventas al exterior. De esta manera, aparece como competidor de otras economías más desarrolladas.

Regulación: Es la acción y efecto de ajustar o poner en orden algo, reglar el funcionamiento de un sistema, determinar normas. El término suele utilizarse como sinónimo. La regulación, por lo tanto, consiste en el establecimiento de normas, reglas o leyes dentro de un determinado ámbito.

Rentabilidad: Es la capacidad que tiene algo para generar suficiente utilidad o ganancia

Riesgo: Se puede entender como posibilidad de que los beneficios obtenidos sean menores a los esperados o de que no hay un retorno en absoluto.

Sector: Son la división de la actividad económica de un Estado o territorio en los sectores primario, secundario, terciario y cuaternario

Valor de unidad: Mide el valor de los aportes de los afiliados y representan cuotas partes del valor patrimonial del tipo de fondo o portafolio.

INTRODUCCION

Este trabajo se realiza con el objetivo de indagar y profundizar acerca de una clase de inversión que toma mayor participación en Colombia y que no es muy conocido; los Fondos de Capital Privado. En los últimos años, la inversión en activos financieros se ha incrementado; personas, empresas o grupos económicos desean invertir en alternativas que generen rentabilidad en el largo plazo. Los fondos de capital privado son una opción para estos inversionistas que cuentan en sus balances con excesos de capital, también ofrecen rentabilidad ajustada por el riesgo, benefician a todos los actores; al inversor porque recibe retornos interesantes, a las empresas que reciben capital para desarrollar sus proyectos y al gobierno y sus ciudadanos por que trae consigo el crecimiento de la economía del país.

Los Fondos de Capital Privado se han venido desarrollando, y hoy en día son una fuente de financiación atractiva para la creación y la expansión de las compañías, sobre todo en los países en vías de desarrollo como Colombia.

Este trabajo pretende profundizar en temas de inversión de acuerdo a las herramientas adquiridas en la academia para la aplicación en el mercado financiero.

1. FORMULACION DEL PROBLEMA

Los fondos de capital privado son definidos como carteras colectivas donde los aportes de los inversionistas van dirigidos a la adquisición de activos o derechos económicos diferentes a valores inscritos en la Bolsa de Valores de un país.(Bvc, 2013)¹

Son alternativas que presentan una muy baja correlación con otros activos, a una alta volatilidad que puede brindar buena rentabilidad para sus inversionistas y alternativas de financiación para las pequeñas y medianas empresas. Un fondo de capital privado reúne el capital de varios inversionistas que tienen excesos de flujo de caja y que buscan obtener rentabilidad minimizando un poco el riesgo. Se pueden crear fondos de capital privado para empresas que no coticen en la bolsa de valores que tengan como objetivo multiplicar su valor y proveer un retorno de mediano y largo plazo a sus accionistas e inversionistas; también se pueden crear fondos de capital privado para un proyecto de una compañía que no desea endeudarse con entidades financieras y que desean aprovechar una oportunidad de negocio.

Los países en desarrollo de América latina son una excelente opción para la creación e inversión en fondos de capital privado, pues sus economías están en crecimiento e industrialización, países como Brasil, México, Perú y Colombia son considerados países con economías emergentes; se encuentran en transición entre los países en vía de desarrollo y los desarrollados. Sus sectores en desarrollo no cuentan con el capital necesario para llevar a cabo sus proyectos o para expandir sus empresas no solo en el mercado nacional sino internacional por lo tanto necesitan inyección de capital y algunos prefieren los fondos de capital privado como vehículo de inversión que un crédito con una entidad financiera, por sus altos intereses.

Para el caso de Colombia los fondos de capital privado pueden ser una excelente oportunidad de ganancia para las partes que intervienen en el, para el inversor (local o internacional) y para la empresa que recibe la inyección de capital. Los fondos de capital privado han incrementado su participación en el mercado mundial año tras año; esto se debe a la disminución del riesgo del mercado, del riesgo país, al crecimiento de su economía y a la mejoría en la seguridad interna.

¹www.bvc.com.co

Los gestores profesionales en creación de fondos de capital privado tienen como premisa ejecutar la estrategia de inversión definida desde la creación del fondo, sujeto a unas políticas claras de diversificación por sectores, industria, geografía, variables macroeconómicas, sociales y culturales que le permita generar inductores de creación de valor en las compañías adquiridas, para finalmente ejecutar una estrategia de salida exitosa que brinde las mejores condiciones. Realmente es atractivo para un inversionista en Colombia invertir en un fondo de capital privado?

3. JUSTIFICACION

En Colombia como país con una economía en desarrollo (país emergente) es necesario conocer los diferentes portafolios de inversión que ofrece el mercado nacional e internacional para maximizar la rentabilidad y favorecer el continuo crecimiento de la economía nacional.

Una herramienta importante de inversión son los fondos de capital privado dado que benefician al inversionista y al empresario local, y consigo el crecimiento de la economía. Los fondos de capital privado son una excelente opción y en el país aún se está en formación y crecimiento en el tema, aquí radica la importancia de desarrollar un estudio de esta índole, pues generará las bases para determinar si es una opción de inversión y que elementos pueden beneficiarla para ser considerada una opción para el mercado internacional.

Este trabajo se justifica porque aporta y afianza conocimientos adquiridos en el proceso académico desarrollado en la especialización en Finanzas y Mercado de Capitales; es un acercamiento a la realidad del sector financiero en Colombia, a su estado actual para la toma de decisiones en términos de inversión, al entorno económico del país y a su aplicación en el ámbito laboral.

Este trabajo fomenta la investigación, la evaluación y la observación desde diferentes puntos de vista de un tema que está en desarrollo en Colombia, ver una alternativa de inversión como un aliado estratégico para el crecimiento de las empresas en los diferentes sectores industriales colombianos activando así la economía.

4. OBJETIVOS

4.1 General

Establecer la viabilidad de invertir en Colombia como país emergente a través de un fondo de capital privado y determinar las condiciones de este para tener resultados exitosos respecto al riesgo asumido y la rentabilidad esperada por el inversionista, partiendo desde la situación actual que enfrenta dicho activo en el Mercado de Capitales Colombiano.

4.2 Específicos

1. Definir los elementos que determinan la viabilidad económica o financiera de invertir en un fondo de capital privado
2. Analizar los Fondos de capital Privado como alternativa de inversión en Colombia
3. Describir los sectores de la economía Colombiana que podrían recibir capital de inversionistas nacionales o internacionales.
4. Realizar un análisis financiero de los diferentes fondos de Capital Privado que operan actualmente en Colombia, hallar el índice de sharpe a estos para conocer el riesgo vs la rentabilidad de cada uno para la toma de decisiones.

5. ANTECEDENTES

Los inversionistas de hoy buscan activos financieros que ofrezcan medianas o altas rentabilidades a largo plazo; en la actualidad existen varias alternativas, entre ellas invertir en un fondo de capital de privado. Este consiste en aportar dinero a empresas que están en crecimiento y no cotizan en bolsa, empresas que no cuentan con el capital necesario para expandirse y no pueden o no desean aumentar su deuda, sino por el contrario reducirla y en algunos casos realizar cambios en la posición accionaria, expandir la capacidad instalada e incrementar el capital de trabajo. Empresas con estas características se encuentran en su gran mayoría en los países en desarrollo, países que vienen tomando gran relevancia en regiones como Asia y Latinoamérica, países que con buenas épocas de crecimiento económico y que resultan atractivos para los inversionistas, a pesar de tener una mayor exposición al riesgo; estos mercados tienen un gran potencial económico y buenos resultados a largo plazo. Entre los países latinoamericanos en vía de desarrollo con gran potencial para este tipo de inversión, se encuentra Colombia.

Un Fondo de Capital Privado puede beneficiar tanto al inversionista, al gestor profesional como al empresario si todos alinean los intereses para la consecución de los objetivos trazados.

Los fondos de capital privado surgieron con posterioridad a la segunda guerra mundial con la aparición de la firma American Reserch y Development Corporation en Estados Unidos. A diferencia de lo que ha pasado en Estados Unidos, la evolución de los Fondos de Capital Privado en América Latina ha sido bastante limitada, estos países están en formación respecto al Mercado de Capitales y sus economías se encuentran en Desarrollo.

Un fondo de capital privado es un vehículo de inversión creado de acuerdo a las necesidades y expectativas del inversionista con el fin de inyectar capital en empresas en expansión que no cotizan en la bolsa de valores.

Los fondos de capital privado son administrados por profesionales en finanzas que tienen como objetivo realizar inversiones en empresas que consideren elegibles y que tengan potencial para generar valor al inversionista a mediano o largo plazo, desde un mínimo de 3 años y máximo de 10. Esta modalidad de inversión beneficia tanto al inversionista como a la empresa que recibe la inyección de capital, pues además de recibir dinero, recibe conocimientos basados en la experiencia que se reflejan en mayor competitividad, aumento en las ventas y generación de empleo.

Los países emergentes en Latinoamérica se han tornado atractivos en la última década, y se espera que en los próximos años la contribución de estos en el crecimiento mundial supere el de los países desarrollados. Para llegar a este punto se deben cerrar algunas brechas en temas como: infraestructura, innovación, nuevas tecnologías, sistema educativo y capacitación del talento humano. Es necesario implementar políticas públicas y una regulación clara que esté alineada con el sector privado y es por lo anterior que las oportunidades son enormes para este tipo de inversión.

Factores que inciden en un bajo nivel de desarrollo de la industria de Fondos de Capital Privado:

- Empresarios están acostumbrados a apalancarse con créditos o financiar sus negocios personalmente
- No existen condiciones de estabilidad política y económica que permita que este tipo de inversionistas tengan suficiente confianza
- No existen ángeles inversionistas organizados que provean financiación de manera estable y confiable
- No existen regulaciones que incentiven esta clase de inversiones

El profesional que establezca la creación de un fondo de capital privado debe conocer todas las variables macroeconómicas del país y la situación actual del sector para realizar una correcta elección que genere alta rentabilidad y mitigar el riesgo para el inversionista.

El empresario al comenzar la búsqueda del capital privado debe informarse de las distintas alternativas de capital privado disponibles en el mercado, como operan y si tienen experiencia en el sector, pues no todos los fondos de capital privado son apropiados para todas las compañías o para su plan de negocios, algunos empresarios también podrían determinar que es preferibles para ellos realizar un préstamo con entidades financieras.

Los Fondos de Capital Privado son bancos de inversión o grupos económicos con elevados flujos de caja que desean invertir a mediano a largo plazo con un excelente retorno y para ello quieren generalmente involucrarse en el desarrollo de la empresa en la cual invierten, no buscan el control de la administración, solo el crecimiento.

América Latina hasta hace muy pocos años no era considerada como una fuente de rentabilidad para inversionistas, ni nacionales ni foráneos; países con economías subdesarrolladas, con bajos niveles de educación y salud y altos de inseguridad, estos factores incrementaban el riesgo.

Entre 1950 y 1980 la economía de América Latina creció en una tasa promedio de 5,5 por ciento al año, esta tasa se situó por encima de la tendencia prevaleciente en el resto de las regiones en desarrollo (excepto en los países del sudeste asiático) y fue claramente superior al promedio alcanzado por los países industrializados 4,2 por ciento". (Ricardo, French-Davis, 1999, p 61).

Entre 1980 y 1990 la mayoría de los países de esta región se endeudó intensamente, la abundancia de préstamos externos promovió una revaluación cambiaria en la región. Colombia no fue ajena a esta situación y a mediados de los años noventa presentó una caída su economía, sumándole el conflicto armado y el narcotráfico. Paso a paso ha mejorado su economía y la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros.

Colombia es un país con una economía en desarrollo por lo tanto es considerado como una buena opción para invertir mediante diferentes alternativas; un fondo de capital privado es una de estas opciones que ofrece el mercado; estos son administrados por sociedades comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias y sociedades administradoras de inversión; en su mayoría se pacta la duración en 10 años; en este transcurso de tiempo invierten en empresas que se encuentran en periodos intermedios o finales.

Las empresas receptoras de inversión de Fondos de Capital Privado en Colombia son las siguientes: (Bvc, 2008)²

- Telecomunicaciones móviles
- Soluciones de comunicación para el mercado corporativo y operadores de telecomunicaciones
- Diseño, manufactura y comercialización de trajes de baño
- Servicios médicos domiciliarios con la más avanzada tecnología y modernas unidades de cuidados intensivos móviles en Bogotá
- Servicios de atención médica pre-hospitalaria
- Compra y administración de carteras de crédito improductivas
- Cadena de centros médicos deportivos

² <http://lavca.org/wp-content/uploads/2010/02/Guia-fondos-capital-privado-para-empresas.-Colombia.pdf>

- Servicios Financieros
- Distribuidora de combustibles
- Televisión por cable
- Exploración y explotación de reservas de petróleo y gas
- Constructora y gestora de desarrollo urbanístico
- Cultivos florales y distribución
- Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica

Aunque en Colombia se puede invertir en diferentes sectores mediante un fondo de capital privado, la regulación esta en desarrollo, se rigen mediante la reglamentación de las carteras colectivas, otro vehículo de inversión. (Lavca, 2008)³

³ <http://lavca.org/wp-content/uploads/2010/02/Guia-fondos-capital-privado-para-empresas.-Colombia.pdf>

6. MARCO TEÓRICO

6.1 Características de un Fondo de Capital Privado

El Capital Privado o Private Equity es una de las formas más antiguas y difundidas de financiamiento empresarial. El Capital Privado consiste en el aporte de capital accionario a empresas que no cotizan en bolsa, con el objetivo de multiplicar su valor y proveer un retorno de mediano y largo plazo a sus accionistas e inversionistas. Un fondo de capital privado es un vehículo de inversión especialmente diseñado según la normatividad vigente, en Colombia se rigen por lo dispuesto en el decreto 2555 de 2010, por medio del cual se regula la administración y gestión de las carteras colectivas, administrado por un equipo profesional con el fin de realizar inversiones de capital en empresas que no coticen en bolsa de valores, los fondos de capital privado deben registrarse ante la superintendencia financiera de Colombia. (Lavca, 2008)⁴

Se consideran Fondos de Capital Privado en Colombia según el decreto 1242 de 2013 aquellos fondos de inversión colectiva cerrados que 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 Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE)

Los dos objetivos principales de los FCP son:

- Multiplicar el valor del capital de la empresa en la que intervienen
- Proveer un retorno de mediano y largo plazo a sus inversionistas

Para la empresa o proyecto que recibe la inyección del capital tiene como objetivo

- Maximizar sus ingresos
- Incrementar la participación en el sector al que se dirigen
- Diseñar nuevos productos, estrategias y servicios
- Reducción de la deuda, menos créditos
- Ejecutar planes de expansión en otros mercados del país o de la región.
- Obtener capital de trabajo para reinventar su modelo de negocios.
- Reducción del apalancamiento financiero.

⁴<http://lavca.org/wp-content/uploads/2010/02/Guia-fondos-capital-privado-para-empresas.-Colombia.pdf>

Buscan empresas con altos prospectos de crecimiento y productos o servicios con diferenciación competitiva, empresas con experiencia en el mercado, con directivos que tengan un fuerte compromiso con la empresa. Sus resultados son el crecimiento de las empresas en las cuales invierten, realizando su retorno en la venta de la empresa en forma directa o a través de la bolsa de valores. ⁵(Lavca, 2008)

El fondo de capital privado en algunos casos no solo ofrece a la empresa dinero como fuente de financiación, también ofrece conocimientos desde la experiencia para el desarrollo de productos que en el futuro ayuden al crecimiento y posicionamiento de la empresa en el mercado al cual se dirige, así todas las partes ganan; como inversionista se verá reflejado en el valor de la empresa, esto no constituye control en la administración. Los fondos de capital privado no reciben dividendos, reciben participación accionaria.

6.2 Captación de aportes

Captan el dinero de fuentes externas, en su mayoría inversionistas institucionales, fondos de pensiones, compañías de seguros, bancos, grupos económicos y familias de alto poder adquisitivas.

6.3 Ventajas de los fondos de capital privado

- Capital de largo plazo, sin exigencia de pagos por concepto de intereses
- Fortalecimiento de la situación patrimonial de la empresa
- Mejoras en los mecanismos de toma de decisiones a través de un mejor gobierno corporativo
- Mayor disciplina financiera a través del planeamiento financiero
- Apoyo a administración
- Oportunidad de mayor crecimiento en menor tiempo
- Ampliación de redes de contactos para el desarrollo de los mercados actuales o para la apertura de nuevos mercados
- Fortalecimiento de la imagen de la empresa entre otros (BVC, 2008)⁶

⁵ <http://lavca.org/wp-content/uploads/2010/02/Guia-fondos-capital-privado-para-empresas.-Colombia.pdf>

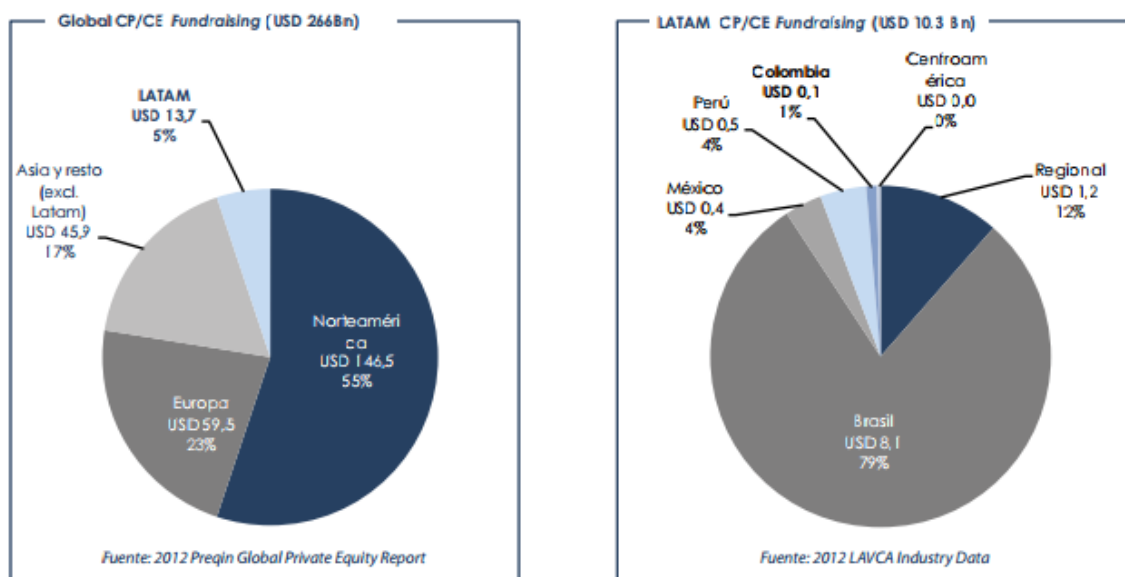
⁶ <http://lavca.org/wp-content/uploads/2010/02/Guia-fondos-capital-privado-para-empresas.-Colombia.pdf>

Otra opción de financiamiento para las empresas es la deuda, tomar créditos con entidades financieras para cumplir sus objetivos, este dinero saldría más costoso para el empresario; asumiría un interés muy elevado que incrementaría sus costos.

En el siguiente gráfico se puede observar la participación de Latino América y Colombia en los Fondos de Capital Privado en el mundo

Gráfico 1

Participación global y Latino americana en fondos de Capital Privado



Nota: tomada Catalogo fondos de capital privado en Colombia. (Lavca, 2008)

El apetito por los fondos de capital privado en Colombia y en la región ha venido creciendo, gracias al interés de los gobiernos centrales, y de las distintas organizaciones gubernamentales y no gubernamentales por promover e impulsar esta industria. Colombia es actualmente el cuarto país en Latinoamérica en consecución de recursos y representa el 1% de la inversión total en Latinoamérica, mientras Brasil presenta un 79%

6.4 Partes involucradas en un Fondo de Capital Privado

Sociedad Administradora: Los fondos de capital privado deben estar administrados por una sociedad administradora que puede ser una sociedad comisionista de bolsa, una sociedad fiduciaria o una sociedad administradora de inversión la cual será responsable, de la ejecución de las inversiones de acuerdo con las instrucciones impartidas por el gestor profesional y de manejo operativo.

Gestor Profesional: Debe ser una persona natural o jurídica, nacional o extranjera, experta en la administración de portafolios y manejo de los activos aceptables para invertir, señalados en el reglamento del fondo de capital con reconocimiento y amplia experiencia.

Comité de Inversiones: El gestor profesional deberá designar un comité de inversiones, responsable del análisis de las inversiones, de las definiciones de los cupos de inversión y de las políticas para la adquisición y liquidación de las inversiones.

Comité de Vigilancia: Elegido por la asamblea de inversionistas, encargado de ejercer la veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones asignadas a la sociedad administradora y al gestor profesional y de resolver los conflictos de interés que se llegaran a presentar.

6.5 Normatividad aplicable para crear un FCP en Colombia

Según lo establecido en la ley para la constitución de un FCP en Colombia se debe radicar en la Superintendencia Financiera de Colombia, la documentación que se describe a continuación, junto con el perfil de la persona que actuara como gestor profesional.

“Síntesis: Para constituir un fondo de capital privado debe atenderse lo señalado en el Decreto 2555 de 2010; no es necesario constituir una sociedad administradora de

inversión, puede solicitarse a una de las sociedades autorizadas que lo administre, y no es indispensable contar con gestor profesional”⁷

Para la constitución de un fondo de capital privado debe atenderse lo señalado en los artículos 3.1.14.1.5 y 3.1.3.1.1 del Decreto 2555 de 2010; no es necesario constituir una sociedad administradora de inversión, puede solicitarse a una de las sociedades autorizadas que lo administre, y no resulta indispensable contar con un gestor profesional.

En efecto, los fondos de capital privado son carteras colectivas cerradas que destinen 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 Registro Nacional de Valores y Emisores, RNVE.” Artículo 3.1.14.1.2 del Decreto 2555 de 2010.

Dichos vehículos de inversión solo pueden ser administrados por sociedades comisionistas de bolsa de valores, sociedades fiduciarias y sociedades administradoras de inversión.” Artículo 3.1.14.1.1 del Decreto 2555 de 2010.

Para constituirlos el artículo 3.1.14.1.5 del Decreto 2555 de 2010 señala que “las sociedades administradoras (...) deberán cumplir con lo previsto en el artículo 3.1.3.1.1 del presente decreto. Sin embargo, no será necesario obtener autorización previa de la Superintendencia Financiera de Colombia para la constitución del respectivo fondo de capital privado, sino que bastará con allegar de manera previa la documentación prevista en el párrafo primero de dicha disposición, junto con el perfil de la persona que actuará como gestor profesional, en caso de que se opte por su contratación.

Así mismo, no será obligatorio contar con la cobertura a que se refiere el artículo 3.1.3.1.3 del presente decreto.”

⁷www.superfinanciera.gov.co/Normativa/.../2009081171.doc

Es de anotar que el párrafo primero del artículo 3.1.3.1.1 del Decreto 2555 de 2010 hace referencia a la documentación que debe allegarse a esta Superintendencia, entre la que se encuentra el reglamento, el cual debe contener por lo menos los asuntos a que hace referencia el artículo 3.1.14.1.11 del decreto en cita.

En punto del gestor profesional es de anotar que las sociedades administradoras de fondos de capital privado podrán establecer, en el respectivo reglamento, la contratación de un gestor profesional.” Artículo 3.1.14.1.17 del Decreto 2555 de 2010

En caso de contratarse un gestor profesional el mismo debe ser un experto en la administración de portafolios y manejo de los activos aceptables para invertir señalados en el reglamento, con reconocimiento y amplia experiencia en el ámbito nacional o internacional de conformidad con lo establecido en el reglamento. Además, deberá contar con los requisitos de experiencia, idoneidad y solvencia moral señalados en el respectivo reglamento.” Artículo 3.1.14.1.17 del Decreto 2555 de 2010.

Colombia está en las etapas iniciales de los fondos de Capital, aun no hay muchos casos para validar la experiencia y resultados en términos de rentabilidad, riesgo y beneficio para la empresas que reciben la inversión y el gestor que la administra.

6.6 Aportes o Llamados de Capital

Los aportes o llamados de capital son dinero que debe entregar el inversionista a la sociedad administradora, estos aportes se pactan en la creación del Fondo de Capital. Los aportes están representados en unidades de participación, que tienen el carácter de valores y se entienden automáticamente inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores

Las unidades de participación se constituyen una vez el inversionista realice el desembolso de los recursos correspondientes. El número de unidades de

participación suscritas será el resultado de dividir el monto del aporte por el precio inicial de la unidad (COP 10.000) y eso representa su participación en el Fondo.

En caso de negociación, se debe seguir lo señalado en el Código de Comercio para títulos nominativos y lo que se señale para el efecto en el reglamento. Puede establecerse derecho de preferencia.

Los Aportes entregados por los inversionistas al Fondo no son depósitos, ni generan para la Sociedad Administradora o para el Gestor Profesional las obligaciones propias de una institución de depósito y no están amparados por el seguro de depósito del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN).

6.7 Valoración Fondos de Capital en Colombia

Los Fondos de Capital Privado se valoran por el valor inicial o nominal de cada unidad de participación, este valor de unidad será definido por cada Fondo de Capital Privado en su constitución.

Los valores de unidad se utilizan para medir el valor de los aportes de los inversionistas y la parte que le corresponde a cada uno de ellos.

Para determinar el valor de unidad es necesario que cada fondo aplique la fórmula que dicta la Superintendencia Financiera de Colombia en el decreto 2555 de 2010.

$$VOUt = \frac{PCFt}{NUC(t-1)}$$

Dónde:

VUOt = Valor de la unidad para las operaciones del día t

PCFt = Pre cierre de la cartera para el día t

NUCt-1 = Número de unidades de la cartera al cierre de operaciones del día t-1

El valor del fondo debe ser calculado con una periodicidad de 6 meses, con base en la diferencia entre el valor de sus activos y el valor de sus pasivos. Los activos del fondo sin embargo, deben ser valorados con una periodicidad de 1 año.

Los activos del fondo se valoraran de acuerdo con las disposiciones que para este tipo de activos se incluyen en el capítulo I de la circular básica Contable y Financiera (circular Externa 100 de 1995) expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, y las demás normas que la adicionen, modifiquen o reemplacen.

En el evento en que la metodología de valoración definida por la Superintendencia Financiera de Colombia no resulte aplicable a una determinada inversión, la sociedad administradora o, en su caso, el gestor profesional, podrá aplicar una metodología diferente, siempre y cuando sea reconocida técnicamente y remitida a dicha Superintendencia, la cual podrá, en cualquier momento, requerir ajustes de la misma.

6.8 Análisis de los Fondos de Capital Privado mediante el Índice de Sharpe

Después de conocer la normatividad y los sectores de la economía en los cuales se puede invertir mediante un Fondo de Capital Privado en Colombia, se debe analizar el comportamiento que estos han tenido para determinar si generan o no valor al inversionista.

El método para el cálculo será la medición de riesgo-retorno conocida como índice de Sharpe.

“El índice de Sharpe mide los rendimientos relativos al riesgo total de la cartera, donde el riesgo total es la desviación estándar de los rendimientos de la cartera”⁸. En 1966, William Sharpe diseñó esta medida para el cálculo de los rendimientos para los portafolios de inversión⁹

La razón o índice de Sharpe es uno de los elementos más utilizados para comparar el desempeño de distintas alternativas de inversión. Fue diseñado por William F Sharpe con la finalidad de evaluar los fondos tomando en cuenta el rendimiento del fondo ajustado por el riesgo de los mercados de capital.

⁸ Alexander, Sharpe, Bailey, Fundamentos de Inversiones teoría y práctica, página 434

⁹ <http://www.iiijournals.com/doi/abs/10.3905/jpm.1994.409501#sthash.mEwi9LH3.dpbs>

La fórmula para calcularlo es:

$$\text{ÍNDICE DE SHARPE} = \frac{(Rp - Rf)}{\sigma}$$

Rp: Rendimiento del portafolio

Rf: Rendimiento del activo libre de riesgo

σ : Es la desviación estándar del exceso de rendimiento de la inversión

Se tomará como base los rendimientos logarítmicos con la siguiente fórmula:

$$\text{Rendimiento}(t) = \ln\left(\frac{VOUt}{VOU(t-1)}\right)^{10}$$

La volatilidad o riesgo se mide con la fórmula estadística conocida como desviación estándar, esta sirve para determinar la variación en los precios de un activo en un tiempo determinado. En cuanto mayor sea la volatilidad, mayores serán las posibilidades de generar retornos.

Para determinar el índice de Sharpe se toma el comportamiento mensual de cada uno de los fondos del 30 de abril de 2009 al 27 de octubre de 2013 tomado como fuente la página de la súper intendencia Financiera de Colombia, única entidad del país que publica este tipo de información. Es necesario analizar y comparar los fondos de Capital Privado más representativos de Colombia respecto al COLCAP y teniendo como activo libre de riesgo un TES Tasa Fija del 28 de octubre de 2015 con una tasa del 4,67; lo anterior en principio por qué los bonos emitidos por el gobierno nacional teóricamente tienen bajo riesgo de contraparte, baja volatilidad, corta duración, y alta liquidez, características que lo hacen un título a considerar en el análisis planteado; en comparación con un CDT de corto plazo que si bien podría generar retornos al vencimiento conocidos desde el principio, por el tema puntual del riesgo de contraparte.

“En Colombia el uso de los activos libres de riesgo ha estado relacionado con la deuda pública; para el caso de Colombia los TES, siguiendo la experiencia

¹⁰[http://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2009/10/FOR-Descubriendo_mercado_\(ii\).pdf](http://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2009/10/FOR-Descubriendo_mercado_(ii).pdf)

internacional, que sugería que estos activos se encontraban dentro de esa calificación. El beneficio que le otorga la regulación local a los TES genera una alta tenencia de este tipo de activos dentro del portafolio de las entidades financieras. Cifras con corte a junio de 2013 estiman que cerca del 39% del portafolio total del sistema financiero se encuentra invertido en títulos de deuda pública

“El Colcap es un índice de capitalización que refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), donde el valor de la Capitalización Bursátil Ajustada de cada compañía determina su nivel de ponderación. Su valor inicial será equivalente a 1.000 puntos y su primer cálculo se realiza el día 15 de Enero de 2008”¹¹

“Un activo libre de riesgo Es aquel activo en el cual, teóricamente, el riesgo de incumplimiento no existe, por cuanto hay seguridad de cobrar tanto el principal como la tasa de retorno esperada. Los instrumentos del Estado son considerados activos libres de riesgo por lo cual, la incorporación de este tipo de instrumentos al portafolio de inversión, disminuye el riesgo total del portafolio”¹².

Un activo libre de riesgo, es un activo financiero con un rendimiento seguro sin posibilidad de incumplimiento. Todos los activos emitidos por empresas tienen posibilidad de incumplimiento, por lo que un activo libre de riesgo no puede ser emitido por una empresa o corporación; debe ser emitido por el Gobierno. Un inversionista que compra un activo libre de riesgo sabe cuál será el valor final de este activo, no hay incertidumbre acerca del valor terminal, la desviación estándar del activo libre de riesgo es cero.

Para el análisis que se pretende desarrollar y el objetivo que se plantea en este trabajo es necesario iniciar calculando el índice de Sharpe. Este se calculó a partir de los rendimientos de cada Fondo de Capital Privado y el riesgo que esos presentan; tanto la volatilidad como los retornos serán calculados al valor del unidad desde el 30 de Abril de 2009 al 27 de Octubre de 2013.

Se calcularon los retornos mensuales utilizando la metodología del cálculo del retorno compuesto continuo de los valores de unidad, a estos se les calculo la media, posteriormente se la halla el riesgo mediante la desviación estándar y luego se anualizo.

Finalmente, de la misma manera fue calculado los retornos y la volatilidad del COLCAP para tener un referente; esta comparación se realiza porque el COLCAP reúne las condiciones del mercado de renta variable, son las 20 acciones con mayor bursatilidad del mercado. El Colcap será el benchmark para el ejercicio que se

¹¹http://www.afin.com.co/BancoConocimiento/A/acciones_COLCAP/acciones_COLCAP.asp?CodSeccion=12

¹²https://www.fol.cl/FondosMutuos/Termino?id=2&termino=Activo%20libre%20de%20riesgo&id_termino=11

realiza en el presente trabajo, dado que es el activo más cercano a un Fondo de Capital Privado.

Se trata de comparar dos activos financieros que se encuentran operando actualmente en el mercado de Valores Colombiano para determinar cual genera valor al inversionista de acuerdo a sus expectativas y condiciones.

7. Sectores Económicos Colombianos para invertir en un Fondo de Capital Privado

En Colombia se puede invertir en diferentes sectores de la económica mediante un Fondo de Capital Privado, entre ellos: Servicios, Servicios Financieros, Logística, Energía, Manufacturas, Tecnología, bienes de consumo, Salud, Turismo, Cine, Producción audiovisual, Televisión, Hidrocarburos, Agroindustria, Biotecnología, Infraestructura, Telecomunicaciones, Minería, Inmobiliario, Construcción, Existen gestores que ya tiene experiencia en el mercado y prefieren ofrecer al inversionista de acuerdo a su perfil diferentes alternativas.

A continuación se presentarán los principales gestores y fondos de capital privado en Colombia con mayor experiencia y participaciones en el mercado (por valor de fondo según Bancoldex), se presentara el nombre del fondo, descripción general, administrador, sector en el que participa y el gráfico del comportamiento del valor de unidad de cada fondo.

AUREOS: Aureos Capital es la plataforma de inversión en pequeñas y medianas empresas de Abraaj Capital Group.

Descripción del fondo

Aureos Latin America Fund (compuesto por los vehículos, Fondo Aureos Colombia FCP, Aureos Latin America Fund I LP y Aureos Latin America Fund II LP) busca la apreciación del capital a largo plazo mediante la inversión en compañías de tamaño mediano en México, Centro América, Perú y Colombia.

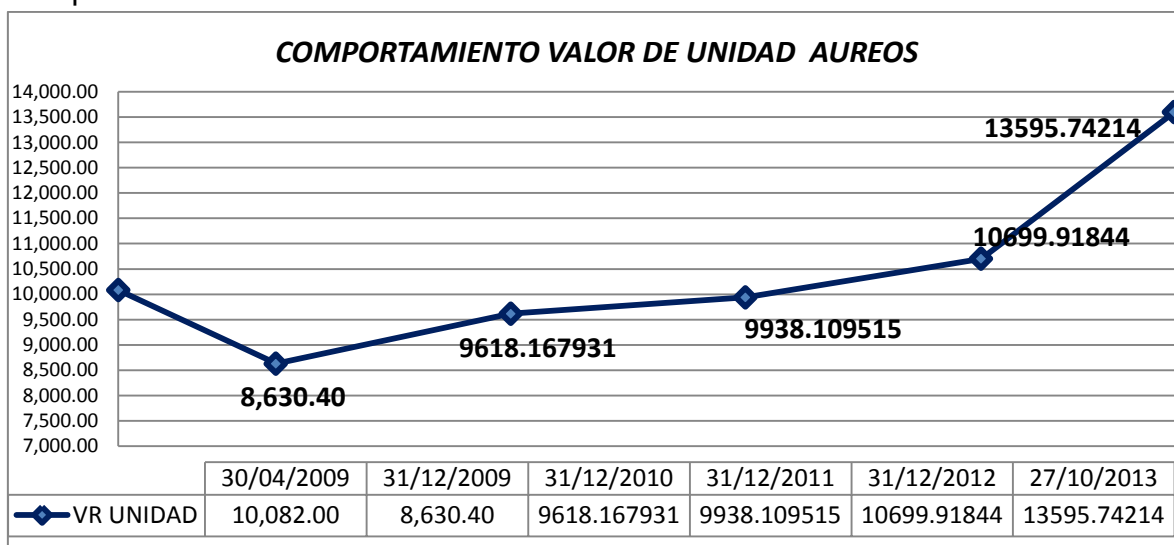
Nombre del fondo: Aureos Colombia

Sociedad que la administra: Fiducoldex

Sectores económicos: Bienes de consumo, Logística y distribución, Comercio minorista, Salud y recreación, Turismo y entretenimiento, Servicios financieros, Tecnología, medios y telecomunicaciones.

Grafico 2

Comportamiento Valor Unidad Aureos



Elaboración: propia, tabla 1

KANDEO: Está conformado por un grupo de 10 profesionales y ejecutivos colombianos y mexicanos de gran experiencia en los sectores: bancario, financiero, banca de inversión, y en la operación de empresas dedicadas a: producción de bienes, servicios de distribución y consumo masivo. Cuenta con oficinas en Bogotá, el Distrito Federal de México y Lima.

Descripción del fondo

El objetivo del Fondo Kandeo I Colombia, es invertir capital en empresas que presten servicios financieros a grupos poblacionales de la base del triangulo de población, y a pequeñas y medianas empresas no atendidas regularmente o con dificultad de acceso a la banca tradicional. Se enfoca en Latinoamérica, principalmente Colombia, México y Perú.

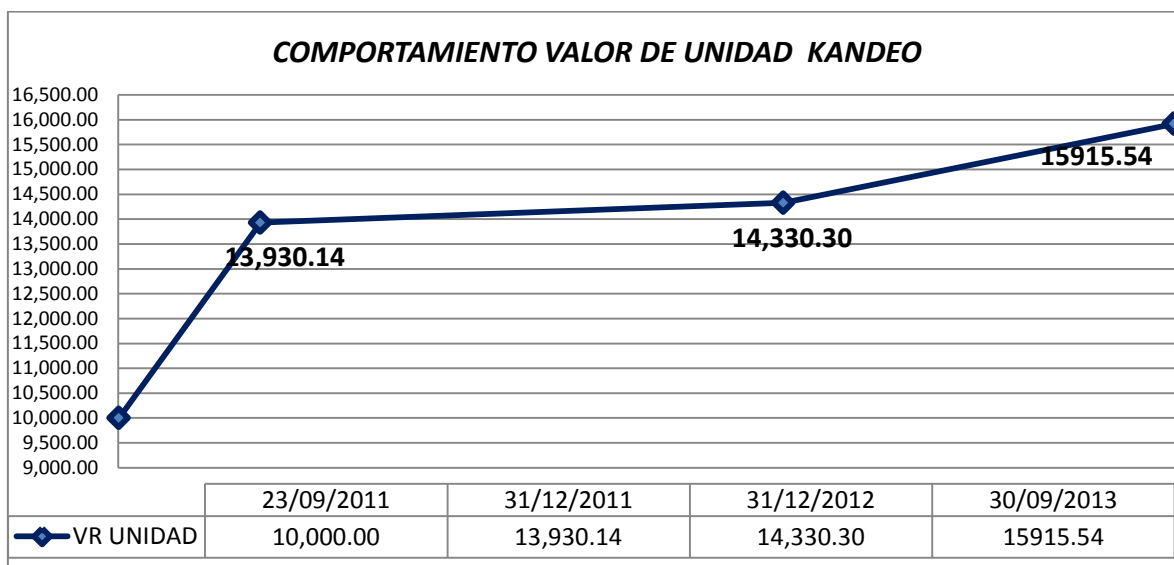
Nombre del fondo: Kandeo I

Sociedad administradora: Fiduciaria Corficolombiana.

Sectores económicos: Crédito con garantía, Arrendamiento de equipo productivo. Microcrédito y Libranzas

Grafico 3

Comportamiento Valor Unidad Kandeo



Elaboración: propia, tabla 1

LAEFM: LAEFM Colombia Ltda., es una subsidiaria de Latino América Enterprise Fund Managers L.L.C (“LAEFM”) uno de los pioneros en la gestión de fondos de capital privado en Latinoamérica con recursos administrados acumulados por USD 783 millones desde 1995. Por su parte, LAEFM Colombia se concentra en gestionar fondos de capital privado que invierten en sectores prioritarios de la economía colombiana, hidrocarburos y forestal.

Descripción del fondo

El Fondo de Capital Privado Hidrocarburos de Colombia fue el primer fondo de capital privado constituido en el país. El Fondo consta de tres fases; Fase I USD 62 millones (inició operaciones en el 2005), Fase II USD 67 millones (inició operaciones el 2008) y Fase III USD 220 millones (inició operaciones en el 2010). La estrategia del Fondo es invertir en proyectos de exploración y producción de hidrocarburos asociándose con operadores especializados que tengan contratos con la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) y/o Ecopetrol en bloques nacionales.

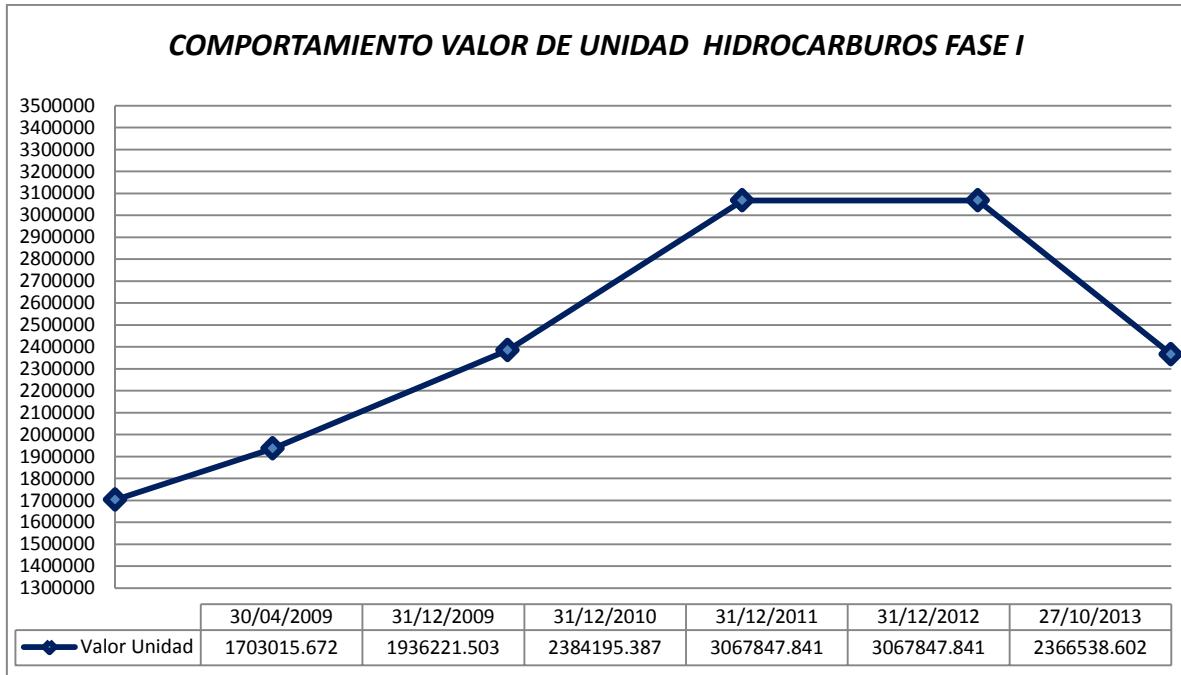
Nombre del fondo Hidrocarburos de Colombia Fase I, II y III

Sociedad administradora Fiduciaria Bancolombia S.A.

Sector económico: Hidrocarburos

Grafico 4

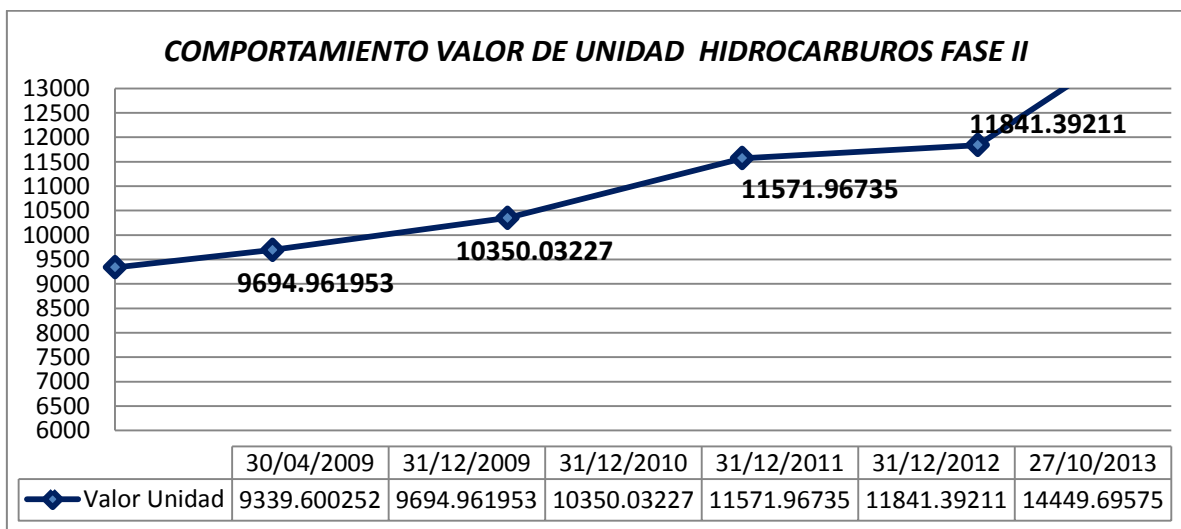
Comportamiento valor de Unidad Hidrocarburos I



Elaboración: propia, tabla 1

Grafico 5

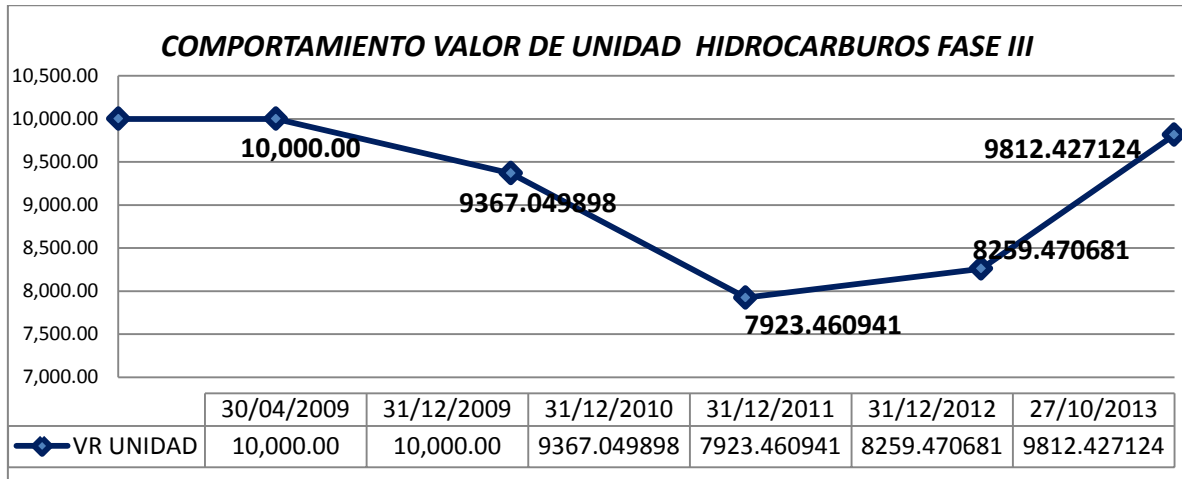
Comportamiento valor de Unidad Hidrocarburos II



Elaboración: propia, tabla 1

Grafico 6

Comportamiento valor de Unidad Hidrocarburos III



Elaboración: propia, tabla 1

SEAF: Sociedad Administradora de Inversión es una firma especializada en administrar fondos de capital privado en Colombia. Es filial de SEAF, una organización basada en Washington D.C. dedicada a la administración de fondos de capital privado a nivel global. SEAF fue fundada en 1989 y se ha especializado en realizar inversiones en empresas medianas y pequeñas en mercados emergentes. SEAF tiene operaciones en más de 24 países. La firma ha realizado más de 352 inversiones a nivel global en 32 fondos de capital privado en diversos sectores.

Descripción del fondo

Primer fondo de capital privado diversificado en Colombia, constituido en diciembre del 2005. Cuenta con capital aportado por inversionistas institucionales locales e internacionales. La tesis de inversión de las inversiones realizadas por el Fondo, se fundamenta en los siguientes lineamientos estratégicos: sectores o nichos dinámicos, conceptos de negocio innovadores, empresarios con visión y disciplina, formula clara de creación y captura de valor, potencial de crecimiento y replicación.

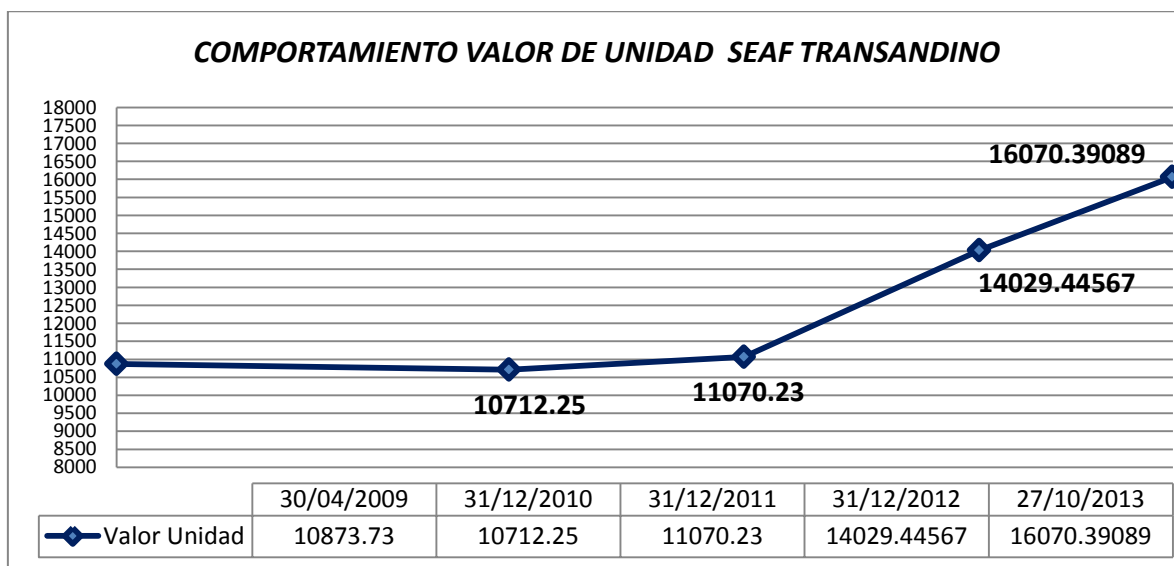
Nombre del Fondo: Transandino Colombia FCP

Sociedad administradora: SEAF Colombia S.A Sociedad Administradora de Inversión

Sectores económicos: Servicios financieros, Educación, Salud, Servicios petroleros, Comercio al detal, logística, Infraestructura y Agroindustria.

Grafico 7

Comportamiento valor de unidad Seaf Transandino



Elaboración: propia, tabla 1

ASHMORE: Ashmore Management Company Colombia S.A.S. (Ashmore Colombia) es una empresa especializada en el manejo de fondos de capital privado, que actúa como gestor profesional del Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I-FCP, fondo de capital privado cerrado y de largo plazo.

Descripción del fondo

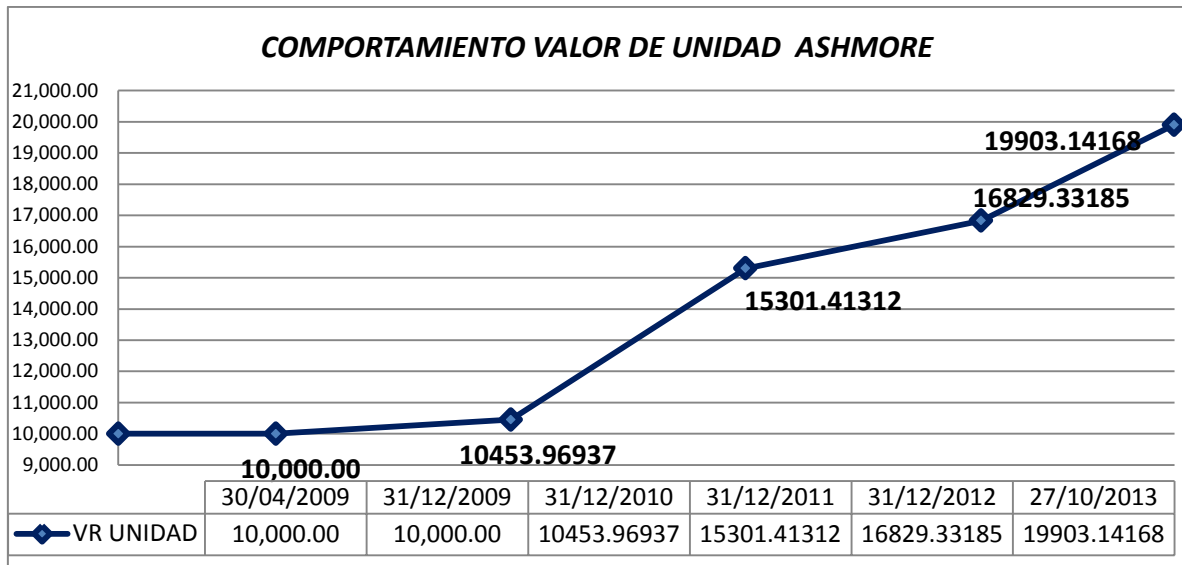
El Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore es un fondo de capital privado enfocado en realizar inversiones en infraestructura en Colombia. El Fondo es manejado por “Ashmore Management Company Colombia” el cual se encarga de invertir capital y cuasi-capital en un portafolio diversificado de proyectos y compañías relacionados con infraestructura (nuevos, existentes, inversiones de capital en compañías existentes, etc.) El portafolio del Fondo debe tener en cuenta el riesgo que implica cada proyecto y un criterio de diversificación con respecto a la exposición en sectores elegibles e inversiones individuales.

Nombre del fondo: Infraestructura Colombia Ashmore I

Sociedad administradora: Fiduciaria Fiducor

Grafico 9

Comportamiento valor de unidad Ashmore



Elaboración: propia, tabla 1

CINE HISPANOAMERICANO I: Dynamo Capital es una empresa especializada en la inversión en proyectos cinematográficos. Su equipo con experiencia en inversiones y en producción, busca, selecciona, ejecuta y supervisa inversiones en proyectos internacionales. Su enfoque principal son las co-producciones cinematográficas internacionales con base en Europa, Latinoamérica y Norteamérica.

Descripción del fondo

Dynamo Capital gestiona dos fondos de inversión audiovisual con alcance mundial. En su primer fondo tiene comprometidas 15 inversiones con socios en EEUU, España y Latinoamérica. El segundo fondo comenzó su operación en el cuarto trimestre del 2011. Dynamo Capital aplica un estricto proceso de evaluación que incluye el análisis por parte de su equipo directivo multidisciplinario y por parte de un Comité de Asesores compuesto por miembros basados en Colombia y fuera del país.

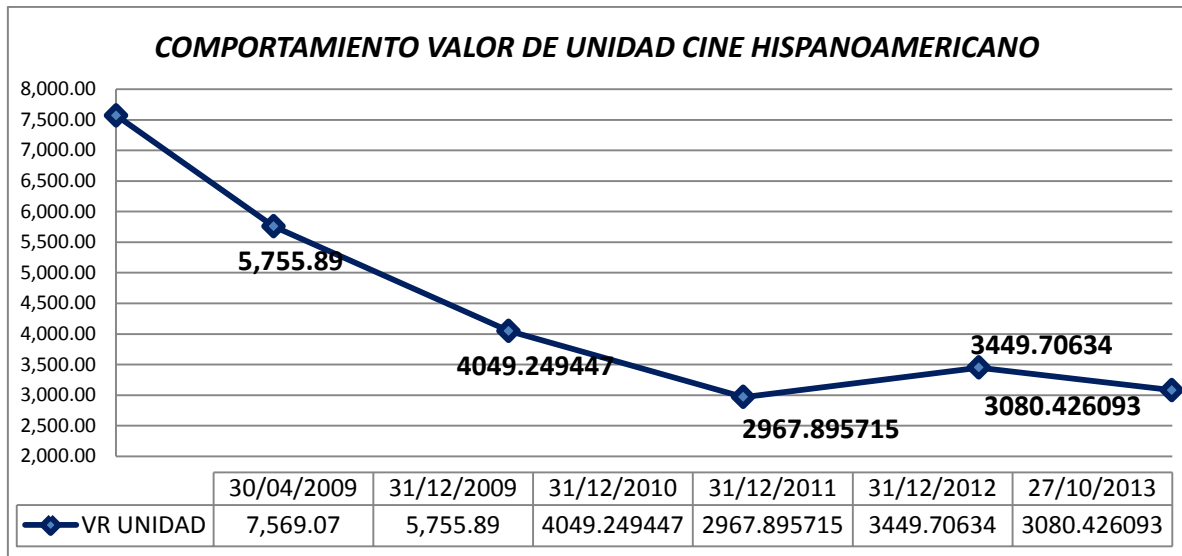
Nombre del fondo: Fondo de Capital Privado de Cine Hispanoamericano

Sociedad administradora: Fiduciaria Bancolombia S.A

Sectores económicos: Cine, Producción Audiovisual y Televisión

Grafico 10

Comportamiento valor de unidad Cine



Elaboración: propia, tabla 1

FORESTAL COLOMBIA: LAEFM Colombia Ltda., es una subsidiaria de Latin America Enterprise Fund Managers L.L.C (“LAEFM”) uno de los pioneros en la gestión de fondos de capital privado en Latinoamérica con recursos administrados acumulados por USD 783 millones desde 1995. Por su parte, LAEFM Colombia se concentra en gestionar fondos de capital privado que invierten en sectores prioritarios de la economía colombiana, hidrocarburos y forestal.

Descripción del fondo

El Fondo de Inversión Forestal Colombia cuenta con recursos comprometidos de USD 26 millones para realizar inversiones en proyectos de plantaciones forestales comerciales asociándose con operadores especializados y propietarios de tierras. Los proyectos a desarrollarse deben contar con paquetes tecnológicos probados, ubicados en regiones con aptitud forestal productiva, cercanos a núcleos forestales ya establecidos, vías principales y mercados.

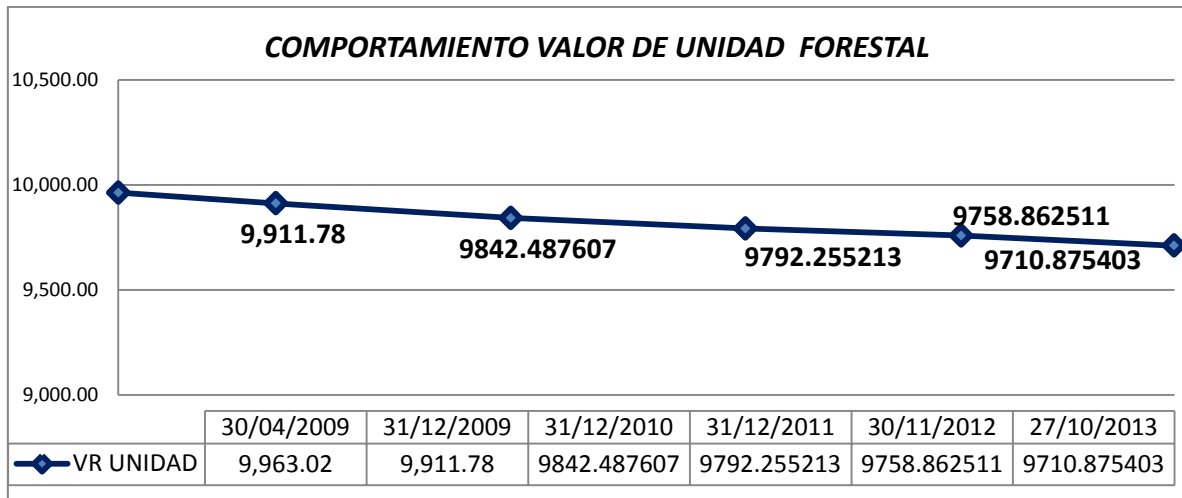
Nombre del Fondo: Forestal Colombia

Sociedad administradora: Fiduciaria de desarrollo agropecuario

Sector económico: Forestal

Grafico 11

Comportamiento valor de unidad Forestal



Elaboración: propia, tabla 1

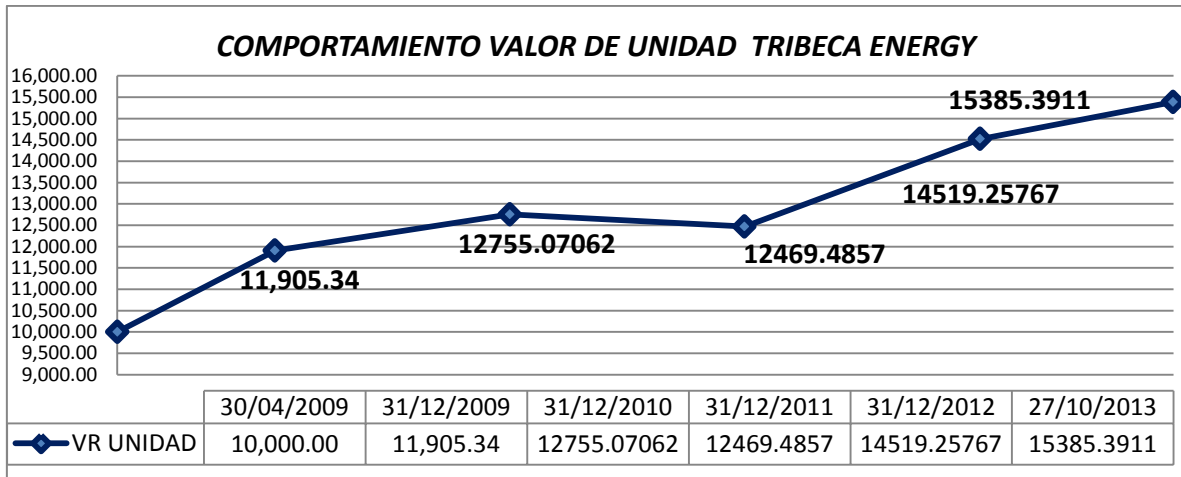
TRIBECA: Fundado en el año 2006, Tribeca Asset Management es pionero dentro de los Gestores Profesionales (GPS) de fondos de capital privado en Colombia y es uno de los más grandes gestores de activos alternativos en el país. Tribeca hace inversiones de capital privado en plataformas principalmente en Colombia y con posibilidades de expansión en otros países de Latinoamérica. Actualmente, cuenta con USD 386 millones de activos bajo administración en cinco vehículos diferentes. Tribeca se ha apalancado en su plataforma local y regional para desarrollar un portafolio de compañías que exhiben un potencial significativo de crecimiento en las industrias de: salud, generación de energía, recursos naturales, desarrollo y operación de infraestructura, productos y servicios industriales y bienes y servicios de consumo masivo.

Descripción del fondo

Tribeca Energy Fund se fundó con el propósito de invertir principalmente en medianas y grandes empresas operativas, en Colombia y en otros países de América Latina del sector energético en general, incluyendo empresas involucradas en los mercados de comercialización, distribución, generación y transmisión de energía. El Fondo enfoca sus inversiones en empresas del sector energético, en particular el sector termoeléctrico, o en otras empresas relacionadas con éstos.

Grafico 12

Comportamiento valor de unidad Tribeca



Elaboración: propia, tabla 1

PROGRESA CAPITAL: PROMOTORA es una firma especializada en Gestión de Fondos de Capital Privado y Banca de Inversión. Desde 1987, el modelo utilizado ha permitido estructurar, movilizar y gestionar importantes recursos de inversión enfocados a facilitar el crecimiento de pequeñas y medianas empresas en América Latina. Cuenta con un equipo de amplia experiencia y trayectoria en estructuración financiera y acompañamiento estratégico en procesos de inversión.

Descripción del fondo

El Fondo de Venture Capital, denominado Progres Capital orienta sus inversiones en empresas tecnológicas que están empezando operaciones, empresas que se encuentran en una etapa temprana de crecimiento y requieren capital y acompañamiento estratégico para desarrollar mercados e introducir nuevos productos de manera acelerada.

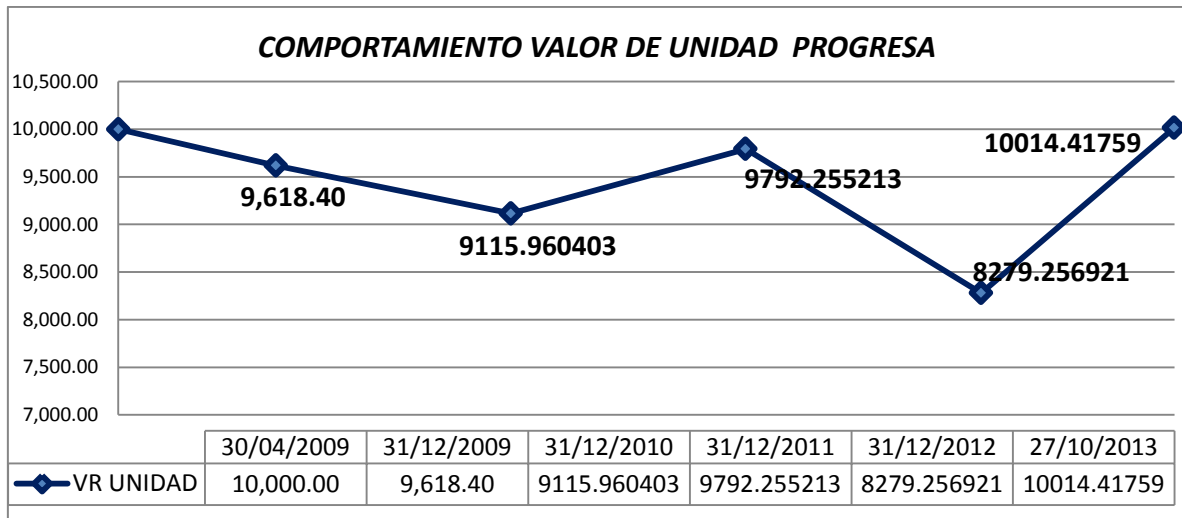
Nombre del Fondo: Progres Capital

Sociedad administradora: Fiduciaria Bancolombia S.A

Sectores económicos: Tecnologías de información, Biotecnología y Salud

Grafico 13

Comportamiento valor de unidad progresiva



Elaboración: propia, tabla 1

BROOKFIELD: Brookfield Asset Management Inc. es una compañía dedicada a la gestión profesional de activo reales y fondos de inversión de capital privado, enfocada principalmente en los sectores de infraestructura, energía, bienes raíces y situaciones especiales. Brookfield está listada en diversos mercados de valores como el NYSE, TSX y Euro next Amsterdam.

Descripción del fondo

El Fondo de Capital Privado de Infraestructura Brookfield Colombia, está enfocado en realizar inversiones de infraestructura en Colombia en los sectores de: energía, transporte y servicios públicos

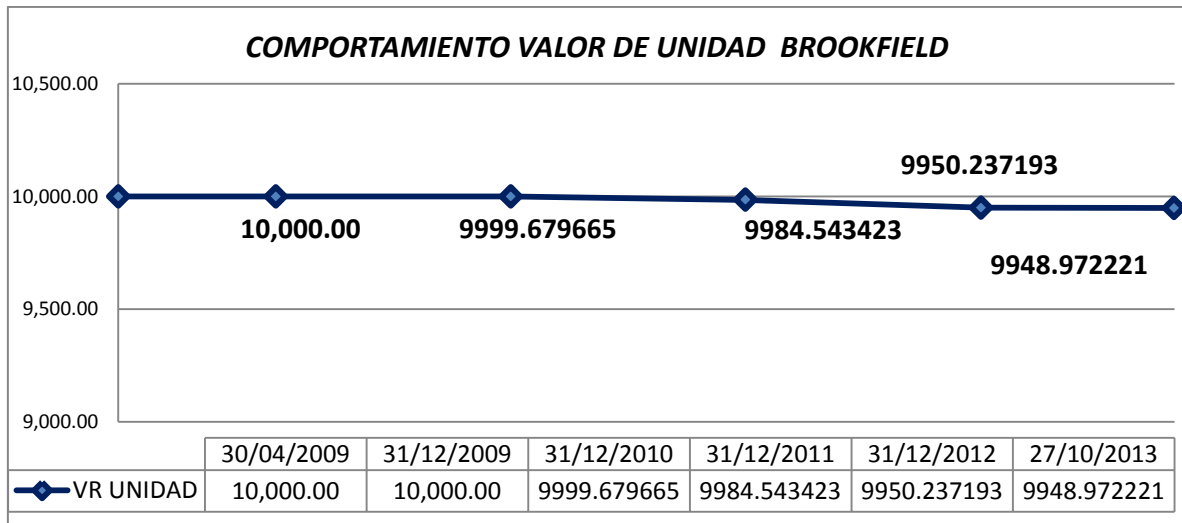
Nombre del fondo: Brookfield de Colombia

Sociedad administradora: Alianza Fiduciaria

Sectores económicos: Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica
Infraestructura de hidrocarburos, gasoductos, oleoductos, centrales de almacenamiento, Infraestructura de transporte (carreteras, puertos, aeropuertos)
Otros proyectos de infraestructura.

Grafico 14

Comportamiento valor de unidad Brookfield



Elaboración: propia, tabla 1

NEXUS INFRAESTRUCTURA: Nexus Capital Partners es un gestor de fondos de capital privado enfocado en la inversión de capital de riesgo, en proyectos de infraestructura nacientes o establecidos con alto potencial de rentabilidad. Busca maximizar el retorno para sus inversionistas y contribuir al desarrollo de la infraestructura de la región, para lo cual cuenta con un equipo altamente calificado, y con amplia experiencia y reconocimiento en la gestión, estructuración y financiación de proyectos. Nexus Capital Partners es la sociedad gestora del fondo Nexus Infraestructura I, que participa en importantes proyectos de infraestructura en el sector transporte en Colombia y la región.

Descripción del fondo

El Fondo de Capital Privado Nexus Infraestructura I FCP es el primer fondo gestionado por Nexus Capital Partners. Su objetivo es generar niveles atractivos de rentabilidad para sus inversionistas, a través de la inversión en proyectos de infraestructura nacientes (greenfields), o establecidos (brownfields), que ofrezcan un potencial interesante de retorno. Además de contribuir con el desarrollo de la infraestructura de Colombia y la región, ampliando el portafolio de opciones de financiación disponibles en el mercado, mediante la participación del fondo en el equity de los proyectos, o a través del otorgamiento de financiamiento subordinado.

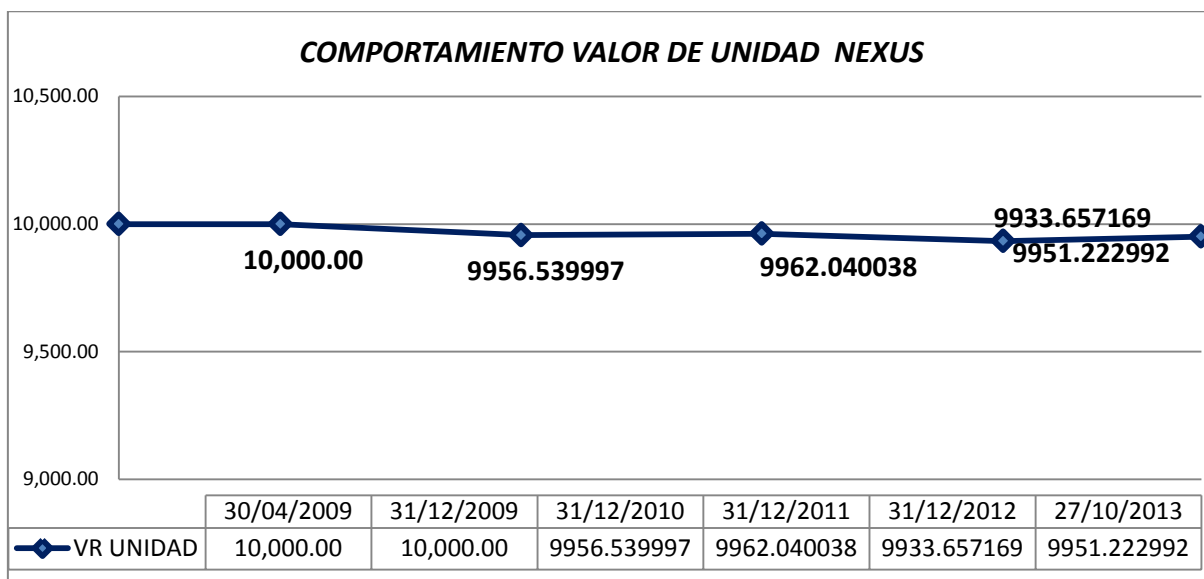
Nombre del Fondo: Nexus Infraestructura

Sociedad Administradora: Fiduciaria Bancolombia S.A

Sectores Económicos: Transporte, energía, Minería, Gas, Petróleo, Agua potable e infraestructura de telecomunicaciones.

Grafico 15

Comportamiento valor de unidad Nexus



Elaboración: propia, tabla 1

DARBY: La firma gestora, Darby - Colpatria Capital S.A.S, tiene dos patrocinadores: FINTRA, el fondo administrado por la firma gestora, puede estructurar transacciones de deuda subordinada mezzanine y de capital (minoritario y control), en sectores relacionados con infraestructura en los países y condiciones que se muestran a continuación.

Darby Overseas, un pionero en inversiones de capital privado en países emergentes con más de 100 inversiones y USD 3.000 millones en compromisos de inversión acumulados. El Grupo Colpatria, un conglomerado financiero con activos bajo administración de más de USD 15.000 millones e inversiones en banca, seguros, construcción, infraestructura, pensiones, minería, energía y capital privado.

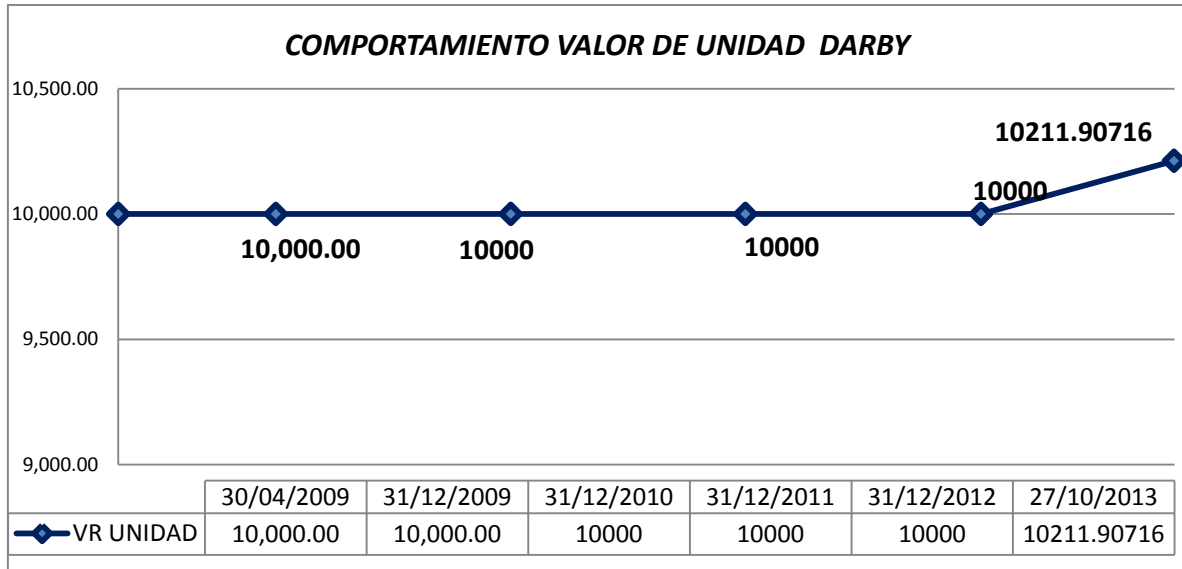
Nombre del Fondo: DARBY-FINTRA

Sociedad Administradora: Fiduciaria Corficolombiana

Sectores económicos: Carreteras, Energía, Puertos, Logística e Infraestructura.

Grafico 16

Comportamiento valor de unidad Darby

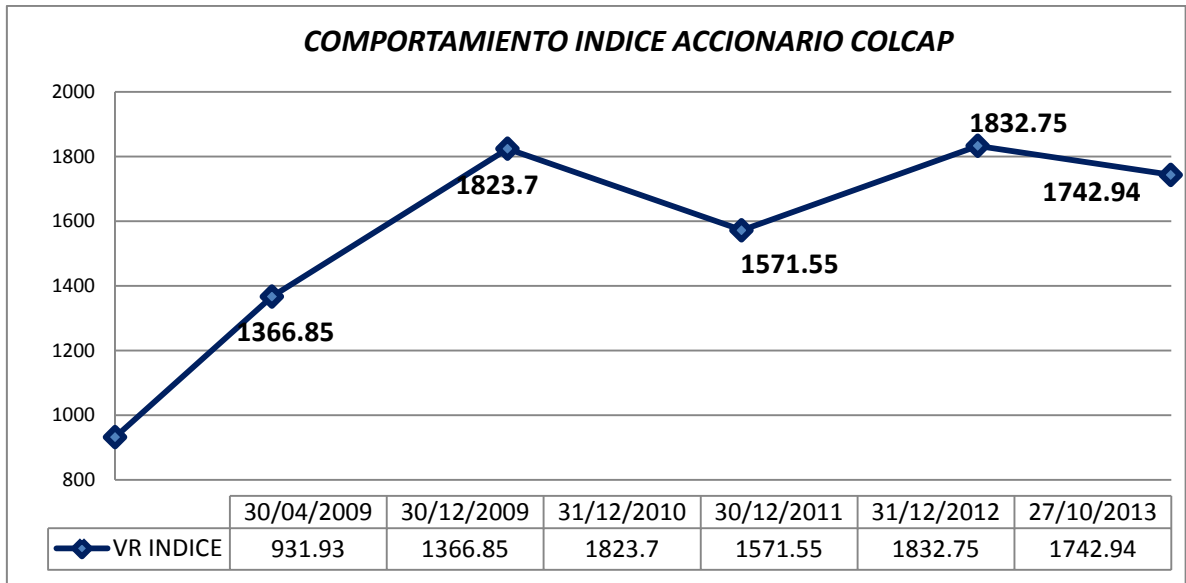


Elaboración: propia, tabla 1

Luego de conocer y hallar el riesgo y rentabilidad de los principales Fondos de Capital Privado en Colombia, es necesario realizar el mismo ejercicio con el COLCAP para conocer el índice de Sharpe, analizar sus resultados y tomar una decisión de inversión.

Grafico 17

Comportamiento valor de unidad COLCAP



Elaboración: propia, tabla 1

Después de conocer el valor de la unidad y graficarla es necesario hallar los retornos y la volatilidad, y así llegar al índice de Sharpe, por lo cual se utilizará los datos de volatilidad y retorno anual de la tabla 2.

Tabla 3

FCP LOCAL	Retorno	Riesgo	Tamaño Fondo(Millones)	Índice Sharpe
SEAF Transandino	8,68%	11,80%	USD 34,00	0,33976596
Hidrocarburos Fase I	7,31%	16,27%	USD 62,00	0,162346768
Hidrocarburos Fase II	9,70%	5,23%	USD 67,00	0,960983289
Hidrocarburos Fase III	-0,42%	6,46%	USD 220,00	-0,787959563
Kandeo	10,33%	16,41%	USD 129,00	0,344627364
Tribeca Energy	9,57%	10,01%	USD 133,00	0,490152378
ASHMORE I FCP	15,30%	17,35%	USD 216,00	0,612524244
AUREOS COLOMBIA	6,64%	15,19%	USD 184,00	0,129967572
CINE			USD 7,00	
HISPANOAMERICANO I	-19,98%	20,64%		-1,194287361
FORESTAL COLOMBIA	-0,57%	0,24%	USD 26,00	-21,84899144
PROGRESA CAPITAL	0,03%	13,79%	USD 22,00	-0,336283233
ALIANZA KONFIGURA	10,74%	9,84%	USD 75,00	0,616541444
BROOKFIELD COLOMBIA	-0,11%	10,74%	USD 394,00	-27,36156451
NEXUS			USD 124,00	
INFRAESTRUCTURA	-0,11%	0,31%		-15,5722683
DARBY - FINTRA	0,47%	2,58%	USD 89,00	-1,630755606
ENERGETICO ANDINO	7,48%	18,66%	USD 46,00	0,150666843
COLCAP	14,30%	13,78%	USD 1.950,00	0,698974521

Elaboración: propia

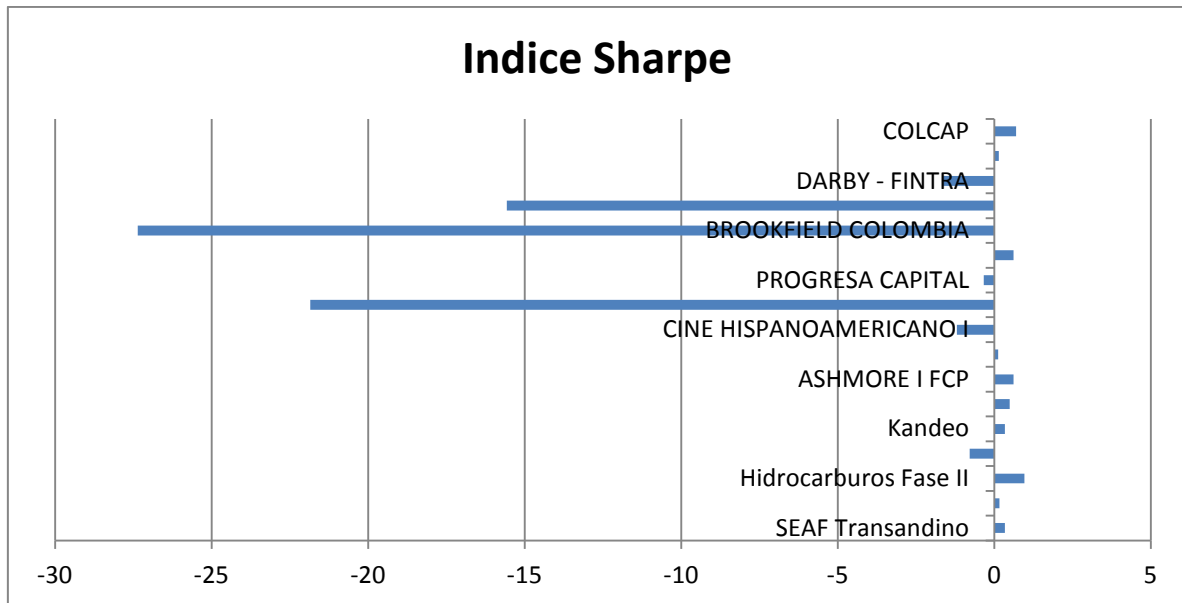
De acuerdo a los resultados obtenidos en la anterior tabla se puede decir que en cuanto mayor es el índice de Sharpe, mejor es la rentabilidad en relación con el riesgo en la inversión, y si por el contrario el índice da un valor negativo, indica un rendimiento inferior al de la rentabilidad sin riesgo.

Todo resultado de índice de Sharpe inferior a uno indica que el rendimiento del activo es inferior al riesgo que asume el inversionista al invertir en un fondo de capital privado.

Cuando el fondo de Capital presenta una volatilidad alta, se asume mayor riesgo, mayor es el denominador de la ecuación y menor el índice de Sharpe

Grafico 18

Índice de Sharpe de los Fondos de Capital Privado en Colombia



Elaboración: propia

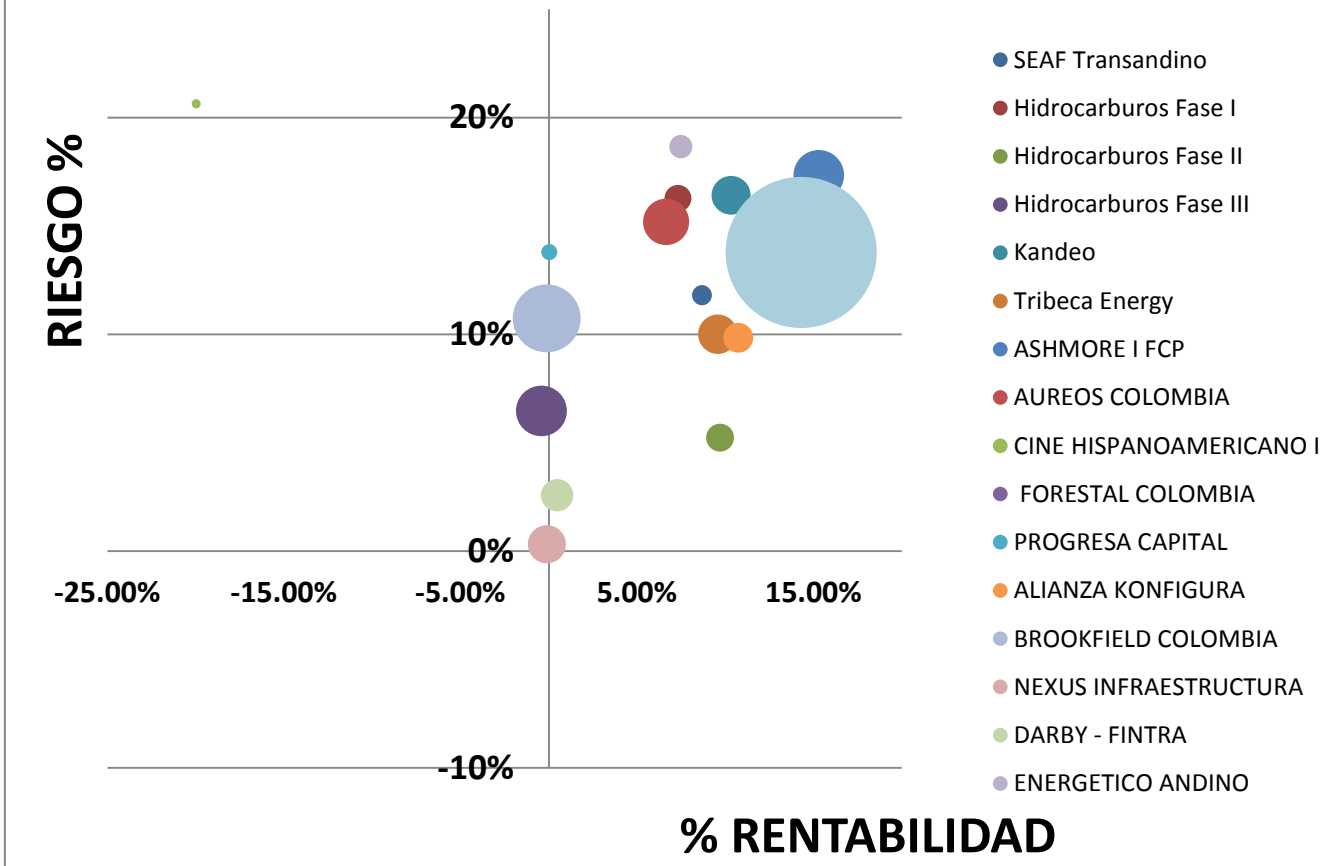
En el gráfico anterior se puede observar el índice de Sharpe para cada Fondo de Capital Privado y el COLCAP, el COLCAP presenta una mayor rentabilidad respecto a los Fondos de Capital Privado en Colombia, algunos fondos incluso presentan una rentabilidad negativa.

Grafico 19

Relación Riesgo-Retorno Fondos de Capital Privado

En el siguiente gráfico podemos ver la relación riesgo retorno de los fondos de Capital Privado del 2009 al 2013, teóricamente a mayor riesgo mayor rentabilidad sin embargo hay fondos cuyas volatilidades han sido altas y no se han visto reflejadas en retornos para los inversores. Las circunferencias son el tamaño del fondo en millones de USD.

RELACIÓN RIESGO/RETORNO FCP LOCALES (2009-2013)



Fuente: Elaboración propia

CONCLUSIONES

De acuerdo a los resultados obtenidos mediante el índice de Sharpe se puede concluir que los Fondos de Capital Privado en Colombia presentan un rendimiento muy bajo, incluso negativo en algunos casos en la actualidad, respecto al referente o benchmark analizado en este ejercicio, como el Colcap. Lo que indica este índice es que el inversionista asume un mayor riesgo y la rentabilidad no es la esperada, mayor riesgo menor rentabilidad. Este sólo indicador no es suficiente para concluir que los Fondos de Capital Privado en Colombia son ineficientes en su relación riesgo vs rendimientos, se debe tener en cuenta que los Fondos de Capital Privado en el país se encuentran en la fase inicial, todavía estarían “inmaduros” para una medición, y podríamos concluir que para saber el retorno real se debe esperar al final de la vida del Fondo de Capital Privado calculando adicionalmente el costo de oportunidad y/o costo de dinero en el tiempo.

La medición de riesgo-retorno conocida como el índice de Sharpe confirmó básicamente que el riesgo asumido por los inversionistas no se ha visto recompensado por retornos consistentes, con respecto al referente o benchmark COLCAP utilizado en éste ejercicio.

Todos los sectores de la economía colombiana pueden ser sujetos de entradas de capitales mediante un Fondo de Capital Privado y así realizar sus proyectos de expansión, beneficiando la economía del país, a los gestores y a la sociedad que la administra. El inversionista debe contemplar con mayor atención es el periodo de en el cual desea obtener sus retornos pues este activo financiero está planteado para el largo plazo.

A la hora de invertir mediante un Fondo de Capital Privado es necesario que el inversionista tenga claro el horizonte de inversión, el plazo, los retornos esperados, la volatilidad que estaría dispuesto a tolerar; conocer el sector de la economía en la cual se invertirá el capital y la experiencia del gestor en la administración del portafolio.

Al realizar la comparación entre la rentabilidad obtenida y el riesgo asumido en un fondo de capital Privado contra el Colcap se puede determinar que en la actualidad invertir en un Fondo si bien, resulta más riesgoso y menos atractivo en términos de retornos para el inversionista, en el largo plazo la prima puede ser más alta y con

una baja volatilidad respecto al índice accionario. Las acciones de las empresas que componen el Colcap tienen una mayor y mejor rentabilidad aunque se exponen a un riesgo elevado.

8. BIBLIOGRAFIA

- Sunkel Osvaldo (1981). El subdesarrollo latinoamericano y la teoría del desarrollo. Mexico: Siglo XXI editores.
- Sampson Guy Fraser (2009). Private equity as an asset class. Canada: John Wiley & Sons, Ltda.
- Ffrench-Davis Ricardo (1999). Macroeconomía, Comercio y Finanzas para reformar las reformas en América Latina. Chile: Mc Graw Hill
- Revista Dinero, 2005. Capital de Riesgo, el segundo ciclo.
- Revista Harvard BussinessReview, (2007) El secreto estratégico de las firmas de capital privado.
- David F. Swensen (2009). Pioneering Portfolio Management. Estados Unidos: Free Press.
- Villegas Restrepo Juan Fernando, Arango Escobar Juan Jose (2010). Ingresarios. Colombia: Reditum
- Marks Howard (2011), Lo más importante para invertir con sentido común, España, Profit
- Alexander, Sharpe, Bailey (2003). Fundamentos de Inversiones, teoría y práctica. Mexico, Prentice Hall

CIBERGRAFIA

Bolsa de Valores de Colombia. [www.bvc.com.co], [citado Julio de 2008] disponible en internet: <http://lavca.org/wp-content/uploads/2010/02/Guia-fondos-capital-privado-para-empresas.-Colombia.pdf>

Bancoldex. [www.Bancoldex.com], [citado Septiembre de 2010] disponible en internet [http://www.bancoldex.com/documentos/2398_Catalogo_WEB_-_Fondos de Capital Privado en Colombia.pdf](http://www.bancoldex.com/documentos/2398_Catalogo_WEB_-_Fondos_de_Capital_Privado_en_Colombia.pdf)

Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. [www.mipymes.gov.co] [citado Septiembre de 2012] disponible en internet: <http://www.mipymes.gov.co/publicaciones.php?id=4387>. Fondos de capital

Superintendencia Financiera de Colombia [www.superfinanciera.gov.co] [citado Septiembre de 2012] disponible en internet: normativa www.superfinanciera.gov.co/Normativa/.../2009081171.doc

Guía del mercado de valores, recuperado el 25 de Agosto de 2013 de <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas>.

La rentabilidad [http://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2009/10/FOR-Descubriendo_mercado_\(ii\).pdf](http://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2009/10/FOR-Descubriendo_mercado_(ii).pdf)

ANEXOS

Tabla 1: Valores de Unidad de los FCP Colombianos

FECHA	SEAF TRANSANDINO	HIDROCARBUROS FASE I	HIDROCARBUROS FASE II	HIDROCARBUROS FASE III	KANDEO	TRIBECA ENERGY	ASHMORE I FCP	AUREOS COLOMBIA	CINE HISPANOAMERICANO I	FORESTAL COLOMBIA	PROGRESA CAPITAL	BROOKFIELD COLOMBIA	NEXUS INFRAESTRUCTURA	DARBY - FINTRA
30/04/2009	10,873.73	1,703,015.67	9,339.60	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,082.00	7,569.07	9,963.02	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
31/05/2009	10,873.73	1,679,307.26	9,413.26	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,082.00	7,562.07	9,954.71	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
30/06/2009	10,510.60	1,776,080.17	9,366.54	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	8,890.23	7,555.31	9,954.71	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
31/07/2009	10,510.60	1,760,441.91	9,404.04	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	8,890.23	7,543.53	9,954.71	9,985.76	10,000.00	10,000.00	10,000.00
31/08/2009	10,510.60	1,857,067.95	9,562.22	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	8,890.23	7,531.63	9,945.76	9,959.50	10,000.00	10,000.00	10,000.00
30/09/2009	10,510.60	1,855,027.30	9,525.79	10,000.00	10,000.00	11,124.15	10,000.00	7,987.00	7,521.20	9,945.76	9,840.81	10,000.00	10,000.00	10,000.00
31/10/2009	10,510.60	1,852,942.43	9,506.94	10,000.00	10,000.00	11,124.15	10,000.00	7,987.00	7,506.60	9,945.76	9,793.22	10,000.00	10,000.00	10,000.00
30/11/2009	10,510.60	1,850,899.03	9,430.32	10,000.00	10,000.00	11,124.15	10,000.00	7,987.00	7,492.03	9,934.59	9,703.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
31/12/2009	10,254.43	1,936,221.50	9,694.96	10,000.00	10,000.00	11,905.34	10,000.00	8,630.40	5,755.89	9,911.78	9,618.40	10,000.00	10,000.00	10,000.00
31/01/2010	10,254.43	1,934,116.24	9,660.76	10,000.00	10,000.00	11,905.34	10,000.00	8,630.40	5,669.92	9,911.78	9,518.70	10,000.00	9,984.12	10,000.00
28/02/2010	10,254.43	1,989,352.12	9,603.83	10,000.00	10,000.00	11,905.34	10,000.00	8,630.40	5,440.91	9,911.78	9,411.94	10,000.00	9,982.66	10,000.00
31/03/2010	10,254.43	2,051,898.67	9,603.08	10,000.00	10,000.00	12,201.86	10,000.00	9,500.00	5,178.11	9,890.03	9,323.31	10,000.35	9,975.87	10,000.00
30/04/2010	10,254.43	2,108,351.02	9,601.92	10,000.00	10,000.00	12,201.86	10,000.00	9,500.00	4,946.20	9,890.03	9,205.62	9,999.51	9,964.35	10,000.00
31/05/2010	10,254.43	2,239,361.15	9,653.62	10,000.00	10,000.00	12,201.86	10,000.00	9,500.00	4,873.81	9,890.03	9,378.51	9,999.51	9,962.27	10,000.00
30/06/2010	10,898.47	2,270,986.98	9,636.53	10,000.00	10,000.00	12,740.27	9,284.64	9,698.39	4,812.82	9,870.30	9,296.74	9,999.72	9,957.13	10,000.00
31/07/2010	10,898.47	2,281,134.24	9,682.24	10,000.00	10,000.00	12,740.27	8,971.60	9,698.39	4,747.20	9,870.30	9,335.52	9,999.74	9,994.05	10,000.00
31/08/2010	10,898.47	2,288,619.91	9,677.57	10,000.00	10,000.00	12,740.27	8,971.60	9,698.39	4,406.01	9,870.30	9,247.40	9,999.76	9,990.71	10,000.00
30/09/2010	10,898.47	2,356,873.87	9,835.98	10,000.00	10,000.00	12,735.36	8,971.60	8,961.37	4,343.41	9,854.95	9,162.59	9,999.80	9,987.96	10,000.00
31/10/2010	10,898.47	2,359,900.50	9,862.07	10,000.00	10,000.00	12,735.36	8,971.60	8,961.37	4,293.54	9,854.95	9,085.86	9,999.26	9,988.73	10,000.00
30/11/2010	10,898.47	2,397,703.84	10,371.06	10,000.00	10,000.00	12,735.36	10,557.68	8,961.37	4,224.80	9,854.95	9,010.43	9,999.20	9,992.84	10,000.00
31/12/2010	10,712.25	2,384,195.39	10,350.03	9,367.05	10,000.00	12,755.07	10,453.97	9,618.17	4,049.25	9,842.49	9,115.96	9,999.68	9,956.54	10,000.00
30/01/2011	10,712.25	2,383,596.36	10,322.43	9,367.05	10,000.00	12,755.07	9,974.89	10,003.06	4,008.52	9,842.49	9,842.49	10,000.12	9,957.98	10,000.00
28/02/2011	10,712.25	2,449,274.32	10,539.71	9,367.05	10,000.00	12,755.07	10,873.98	10,009.72	3,981.44	9,842.49	9,842.49	10,000.62	9,962.28	10,000.00
31/03/2011	10,998.33	2,458,092.26	10,735.16	8,925.27	10,000.00	12,089.95	10,094.80	10,002.41	3,945.96	9,827.85	9,827.85	9,998.85	9,959.48	10,000.00
30/04/2011	10,998.33	2,458,092.26	10,735.16	8,925.27	10,000.00	12,089.95	10,905.19	9,994.82	3,996.51	9,827.85	9,827.85	9,987.88	9,959.73	10,000.00
31/05/2011	10,998.33	2,458,092.26	10,735.16	8,925.27	10,000.00	12,089.95	12,882.42	9,986.93	3,962.73	9,827.85	9,827.85	9,987.85	9,961.12	10,000.00
30/06/2011	11,211.93	2,614,758.31	10,928.93	8,486.06	10,000.00	12,307.68	11,700.89	9,978.98	3,929.87	9,814.45	9,814.45	9,988.10	9,962.39	10,000.00
31/07/2011	11,211.93	2,614,758.31	10,928.93	8,486.06	10,000.00	12,307.68	12,522.77	9,971.25	3,777.47	9,814.45	9,814.45	9,984.97	9,962.95	10,000.00
31/08/2011	11,217.12	2,614,758.31	10,928.93	8,486.06	10,000.00	12,307.68	12,574.86	9,963.29	3,741.73	9,814.45	9,814.45	9,984.69	9,964.13	10,000.00
30/09/2011	11,149.91	2,746,653.53	11,183.43	8,088.66	10,008.07	12,405.01	12,664.16	9,953.93	3,707.25	9,798.95	9,798.95	9,984.49	9,965.06	10,000.00
31/10/2011	11,138.50	2,746,653.53	11,183.43	8,088.66	13,967.30	12,405.01	12,550.40	9,945.85	3,401.13	9,798.95	9,798.95	9,984.50	9,962.29	10,000.00
30/11/2011	11,094.00	2,796,446.05	11,355.84	8,088.66	13,948.55	12,405.01	12,711.73	9,938.11	3,365.64	9,798.95	9,798.95	9,984.56	9,962.10	10,000.00

31/12/2011	11,070.23	3,067,847.84	11,571.97	7,923.46	13,930.14	12,469.49	15,301.41	9,938.11	2,967.90	9,792.26	9,792.26	9,984.54	9,962.04	10,000.00
31/01/2012	11,028.28	2,383,596.36	11,571.97	7,923.46	13,902.19	12,469.49	15,396.95	9,784.84	2,950.24	9,792.26	9,809.92	9,948.85	9,963.29	10,000.00
29/02/2012	11,457.13	2,449,274.32	11,576.05	8,053.38	13,868.84	12,469.49	15,652.70	9,784.84	2,925.15	9,792.26	9,718.88	9,948.70	9,964.50	10,000.00
31/03/2012	11,410.15	2,458,092.26	11,853.88	8,000.01	14,013.80	12,469.49	15,809.94	9,797.82	2,899.96	9,781.80	9,633.32	9,950.24	9,966.03	10,000.00
30/04/2012	11,552.35	2,458,092.26	11,853.88	8,000.01	13,981.81	12,469.49	15,859.66	9,797.82	2,812.60	9,781.80	9,527.20	9,950.24	9,965.99	10,000.00
31/05/2012	13,800.05	2,458,092.26	11,854.81	8,000.10	13,942.14	12,469.49	15,944.68	9,797.82	2,786.36	9,781.80	9,394.98	9,950.24	9,966.42	10,000.00
30/06/2012	13,315.58	2,614,758.31	11,854.91	8,159.82	13,922.41	14,519.26	16,008.05	9,765.99	3,720.47	9,770.52	9,237.93	9,950.24	9,965.92	10,000.00
31/07/2012	13,258.58	2,614,758.31	11,854.91	8,159.82	13,891.91	14,519.26	16,170.92	9,765.99	3,683.17	9,770.52	9,028.04	9,950.24	9,964.14	10,000.00
31/08/2012	14,181.10	2,614,758.31	11,854.91	8,189.40	13,862.27	14,519.26	16,139.16	9,765.99	3,625.66	9,770.52	8,792.36	9,950.24	9,961.70	10,000.00
30/09/2012	14,182.85	2,746,653.53	11,841.28	8,174.86	13,832.69	14,519.26	16,203.39	10,282.18	3,490.84	9,758.86	8,557.20	9,950.24	9,959.68	10,000.00
31/10/2012	14,126.86	2,746,653.53	11,841.28	8,174.86	13,795.67	14,519.26	16,290.98	10,282.18	3,430.33	9,758.86	8,261.04	9,950.24	9,956.23	10,000.00
30/11/2012	14,073.42	2,796,446.05	11,841.33	8,214.84	13,731.22	14,519.26	16,402.48	10,282.18	3,372.77	9,758.86	8,263.93	9,950.24	9,955.25	10,000.00
31/12/2012	14,029.45	3,067,847.84	11,841.39	8,259.47	14,330.30	14,519.26	16,829.33	10,699.92	3,449.71	9,748.81	8,279.26	9,950.24	9,933.66	10,000.00
31/01/2013	13,975.26	2,889,097.85	11,841.39	8,259.47	14,297.67	14,519.26	16,745.75	10,699.92	3,440.81	9,748.81	8,128.59	9,948.34	9,956.13	10,000.00
28/02/2013	16,070.39	2,889,105.95	11,841.49	8,417.04	14,277.95	14,519.26	16,700.41	10,699.92	3,427.60	9,748.81	8,129.69	9,948.38	9,956.47	10,068.76
31/03/2013	16,070.39	2,807,843.82	11,931.07	8,475.59	14,277.95	15,419.17	16,742.65	10,907.45	3,374.34	9,736.78	8,142.53	9,948.36	9,957.81	10,033.28
30/04/2013	16,070.39	2,807,843.82	11,931.07	8,475.59	14,277.95	15,419.17	18,407.04	10,907.45	3,332.93	9,736.78	7,978.98	9,948.35	9,957.03	9,996.34
31/05/2013	16,070.39	2,742,756.16	12,847.30	8,749.08	14,277.95	15,419.17	18,411.81	10,907.45	3,299.52	9,736.78	10,445.19	9,948.46	9,954.24	9,961.74
30/06/2013	16,070.39	2,635,393.01	13,376.81	8,639.19	14,277.95	15,398.64	18,454.11	11,477.46	3,400.95	9,725.83	10,411.69	9,948.53	9,953.15	10,426.41
31/07/2013	16,070.39	2,583,692.66	13,650.16	9,014.89	15,936.64	15,398.64	18,540.84	11,098.34	3,387.65	9,725.83	10,243.75	9,948.63	9,952.94	10,208.61
31/08/2013	16,070.39	2,494,372.91	13,730.11	9,137.03	15,915.14	15,398.64	18,778.66	11,098.34	3,374.39	9,725.83	10,245.07	9,948.77	9,949.13	10,353.71
30/09/2013	16,070.39	2,400,011.38	14,048.73	9,432.44	15,914.54	15,385.39	19,816.17	13,595.74	3,097.75	9,710.88	10,228.76	9,948.88	9,950.49	10,211.84
27/10/2013	16,070.39	2,366,538.60	14,449.70	9,812.43	15,914.77	15,385.39	19,903.14	13,595.74	3,080.43	9,710.88	10,014.42	9,948.97	9,951.22	10,211.91

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Tabla 2: Cálculo de volatilidad anual y retorno anual

	SEAF Transandino		Kandeo		CINE HISPANOAMERICANO I	
	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno Anual	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno Anual	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno Anual
Mensual	3.4076%	0.7234%	4.7376%	0.8605%	5.9577%	-1.6648%
Anual	11.80%	8.68%	16.41%	10.33%	20.64%	-19.98%
	Hidrocarburos Fase I		TribecaEnergy		FORESTAL COLOMBIA	
	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno Anual	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno Anual	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno Anual
Mensual	4.6974%	0.6093%	2.8883%	0.7978%	0.0692%	-0.0475%
Anual	16.27%	7.31%	10.01%	9.57%	0.24%	-0.57%
	Hidrocarburos Fase II		ASHMORE I FCP		PROGRESA CAPITAL	
	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno Anual	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno Anual	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno Anual
Mensual	1.5104%	0.8082%	5.0076%	1.2746%	3.9814%	0.0027%
Anual	5.23%	9.70%	17.35%	15.30%	13.79%	0.03%
	Hidrocarburos Fase III		AUREOS COLOMBIA		ALIANZA KONFIGURA	
	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno Anual	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno Anual	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno Anual
Mensual	1.8650%	-0.0351%	4.3857%	0.5537%	2.8415%	0.8949%
Anual	6.46%	-0.42%	15.19%	6.64%	9.84%	10.74%
	BROOKFIELD COLOMBIA		NEXUS INFRAESTRUCTURA		DARBY - FINTRA	
	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno Anual	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno Anual	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno Anual
Mensual	0.0505%	-0.0095%	0.0886%	-0.0091%	0.7442%	0.0388%
Anual	0.17%	-0.11%	0.31%	-0.11%	2.58%	0.47%
	ENERGETICO ANDINO		COLCAP		TES 10/28/15	
	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno	<i>Volatilidad Anual</i>	Retorno

		Anual		Anual		Anual
Mensual	5.3853%	0.6234%	3.9785%	1.1919%	1.3111%	0.7790%
Anual	18.66%	7.48%	13.78%	14.30%	4.54%	9.35%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos propios.