

Estructuras de Private Equity, Rol de los Gobiernos e Incentivos para la Industria



Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión

Noviembre 2014

Índice

I. Descripción de la Categoría

- i. Estructura Legal
- ii. Flujos de Capital
- iii. Inversión de Largo Plazo
- iv. Creación de Valor
- v. Asset Allocation en Activos Alternativos y Private Equity

II. Policies For Seed and Early Stage Finance

- i. Seed and early stage financing cycle
- ii. Life-cycle of a firm and stages of financing
- iii. Venture Capital Investment as a percentage of GDP (USD current prices), 2012
- iv. Government support using grants, loans and guarantee schemes
- v. Fiscal/tax incentives (summary of results from OECD questionnaire)
- vi. Types of government supported equity funds in countries who responded to questionnaire

III. A nivel regional, ¿cómo estamos rankeados?

- i. 2013/2014 Scorecard on the Private Equity and Venture Capital Environment in Latin America
- ii. Overall score against PE / VC investments
- iii. Coller Capital/LAVCA Encuesta de Inversores en Private Equity en América Latina – 2014
- iv. 2013/2014 Scorecard on the Private Equity and Venture Capital Environment in Latin America

IV. Situación Perú

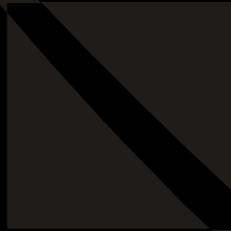
- i. Situación Cambios Regulatorios – Perú
- ii. Perú - Fondos de Pensiones Reglamento de los Fondos Mutuos Alternativos
- iii. Medios de Comunicación

V. Nivel local de la industria

- i. Caracterización de la industria de VC/PE en Chile 2010 - 2011, incluye sólo fondos vigentes
- ii. Programas de Capital de Riesgo Corfo
- iii. Inversionistas Institucionales – Asset Allocation Calpers

VI. Conclusiones

I. Descripción de Categoría





i. Estructura Legal

Estructura:

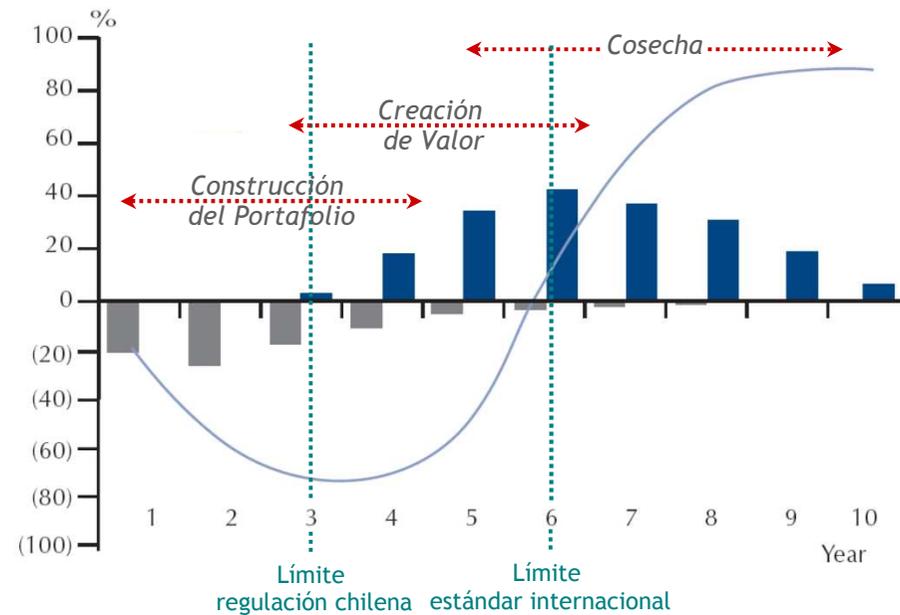
Funciona mediante la asociación entre un “General Partner” (firma de responsabilidad ilimitada que administra el portafolio de inversiones) y los “Limited Partners” (Inversionistas de Private Equity, quienes tienen responsabilidad limitada y no se involucran en las operaciones del fondo).

General Partner	Limited Partner
<ul style="list-style-type: none">• Actúa de intermediario entre inversionistas con capital y negocios necesitados de capital para crecer.	<ul style="list-style-type: none">• Es el inversionista en la estructura legal de “Private Equity”.
<ul style="list-style-type: none">• Es el administrador, quien posee responsabilidad ilimitada sobre las deudas y obligaciones del “Limited Partnership”, y es el encargado de ejercer los derechos de participación en los distintos negocios en que se involucra.	<ul style="list-style-type: none">• Participa en la asociación mediante compromisos de capital, que se ejercen a lo largo del tiempo, por los cuales recibe distribuciones y ganancias de capital.

ii. Flujos de Capital

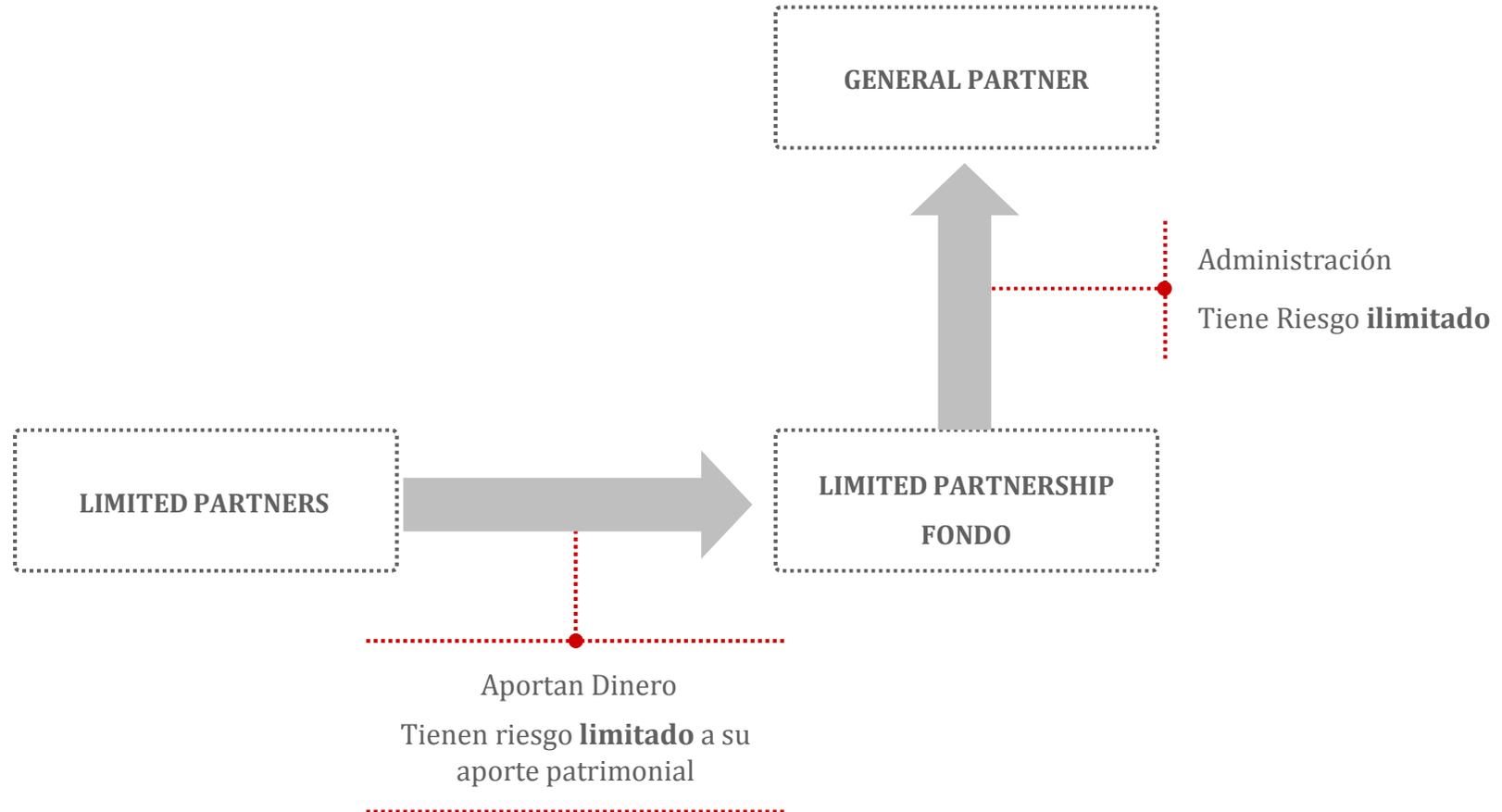
Flujos de capital:

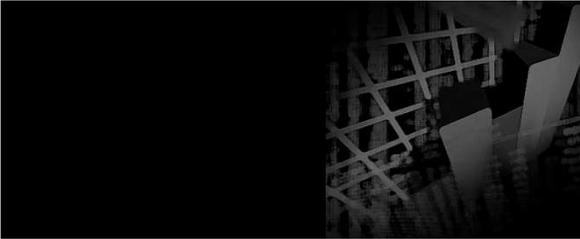
- La curva “J”, describe el típico flujo de caja resultante de la combinación de inversiones y distribuciones de capital a los largo de la vida del fondo.
- A medida que las compañías maduran, las inversiones de capital disminuyen y el fondo comienza a distribuir su capital.



— Flujos de Caja Acumulados
■ Llamados de Capital
■ Distribuciones

Funcionamiento de la Estructura:





iii. Inversión de Largo Plazo

¿ Por qué invertir en “Private Equity”?

Atractiva relación Riesgo/ Retorno

- Premio por “iliquidez” es ampliamente compensado a través de la inversión en gestores ubicados en el primer cuartil de retornos.
- El 75% de los managers han generado retornos positivos.
- Diversificación por una menor correlación con otras clases de activos.

Retornos consistentes

- Retornos de “Private Equity” muestran una alta correlación entre retornos pasados y futuros.
- Portafolios muestran volatilidad limitada.

Creación de valor de “Private Equity”

- Depende de la estrategia, en “buyouts” a través de mejoras “management”, financieras y operacionales.
- Importantes incentivos a los gestores de fondos para obtener altos retornos.



iv. Creación de Valor

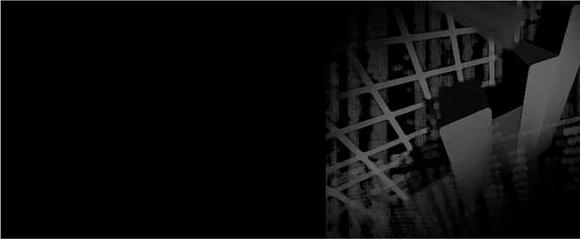
¿Cómo crean valor las firmas de “Private Equity”?

Mejor
Administración

- Compañías controladas por firmas de PE no son administradas en función de resultados trimestrales, sino que se administran con un **foco de largo plazo**.

Alineamiento de
intereses

- Existe un fuerte alineamiento de intereses entre las firmas de PE y los equipos de administración, que generalmente son **compensados en función del incremento del valor de sus empresas**.



iv. Creación de Valor

¿Cómo crean valor las firmas de “Private Equity”?

Enfocados en
eficiencia
operacional

- Firmas de PE identifican oportunidades de mejorar sistemas operacionales para luego enfocarse en la ejecución de dichas oportunidades, liderando la administración del proyecto.

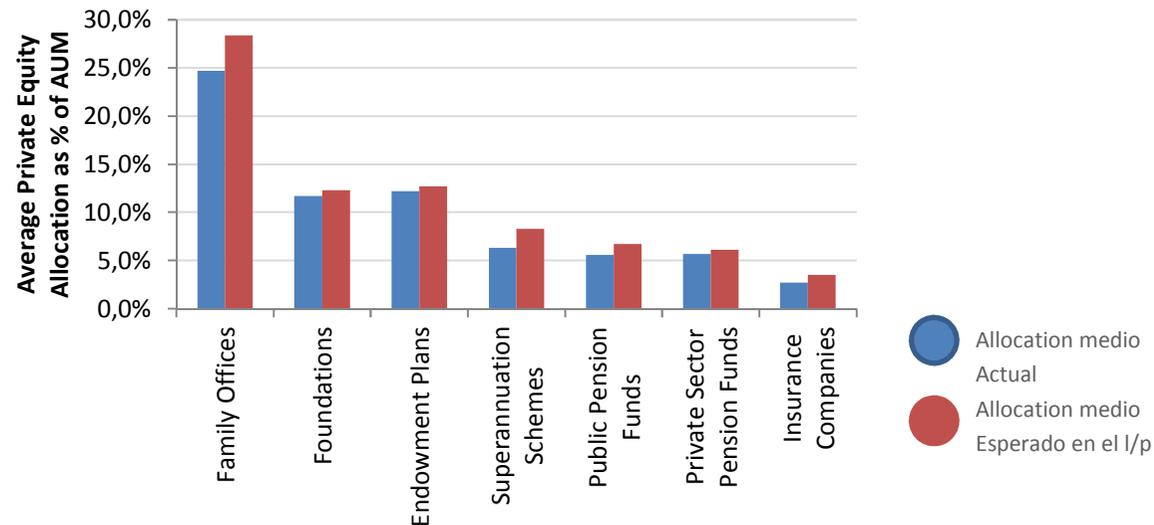
Optimización de la
estructura de Capital
de empresas
adquiridas, como
ejemplo

- Mejorar el perfil de amortización de la deuda.
- Mejorar / Aumentar / Capitalizar patrimonio.
- Disminuir costo de financiamiento.

v. Asset Allocation en Activos Alternativos y Private Equity

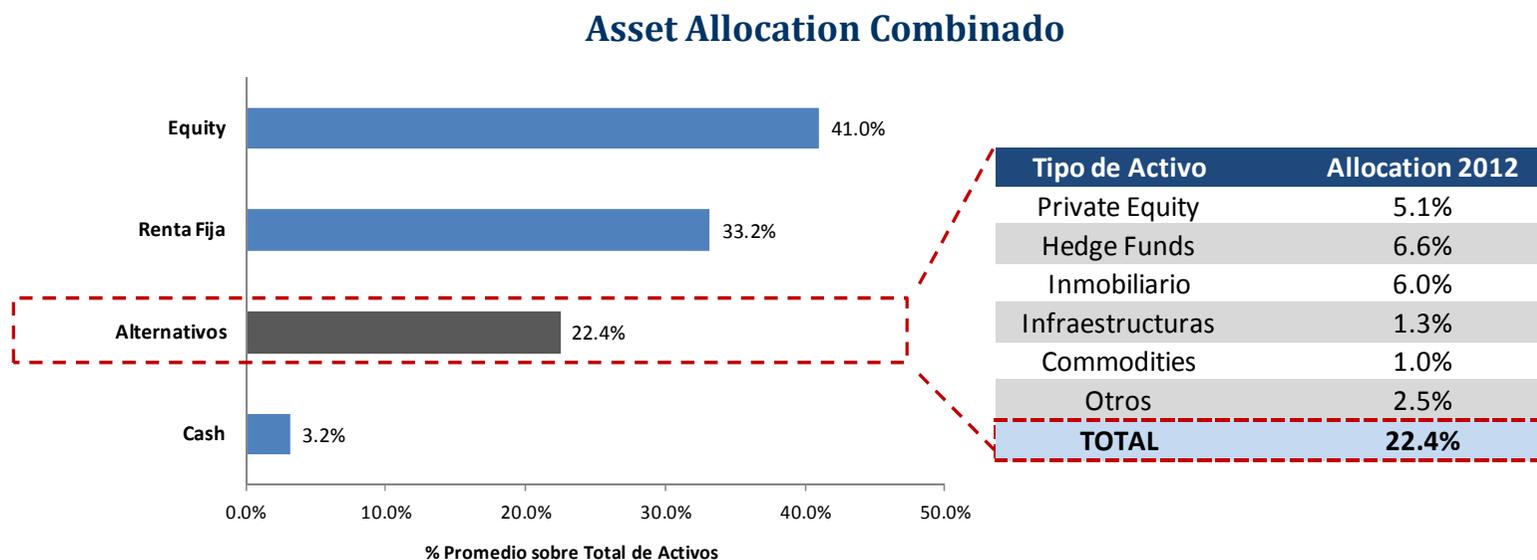
- El allocation en Private Equity varía significativamente según el tipo de inversor, principalmente derivado de sus potenciales necesidades de liquidez. Cabe destacar que los Family Offices dedican el mayor porcentaje a PE, pero son los Fondos de Pensiones quienes más invierten en PE en términos absolutos.
- Los fondos de pensiones tienen un allocation a Private Equity que supera el 5% en términos de capital invertido, lo que suponen compromisos por una cuantía de más del 10%.
- El allocation de private equity va dependiendo según el perfil del inversionista.

Allocation a Private Equity por tipo de inversor (como % de AUM)



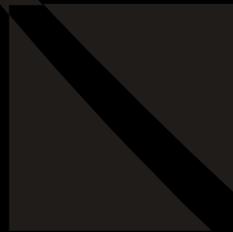
v. Asset Allocation en Activos Alternativos y Private Equity

- De acuerdo a una encuesta elaborada por Russell Investments a 146 inversores institucionales a nivel global, en 2012 la asignación a activos alternativos alcanza un 22,4% del total de Activos Gestionados.

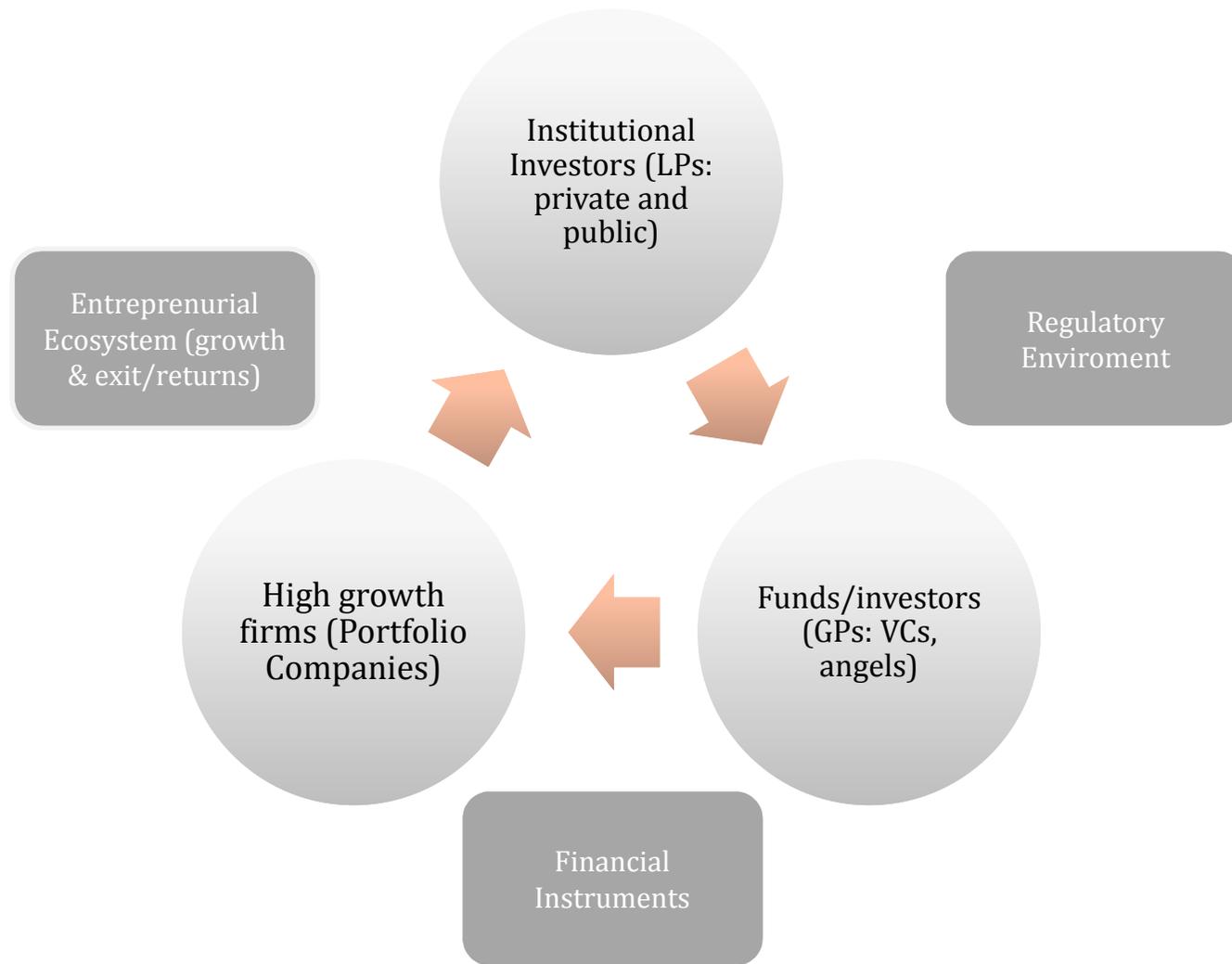


II. Policies For Seed and Early Stage Finance

OECD Science, Technology And Industry Policy Papers N°9 (2013)



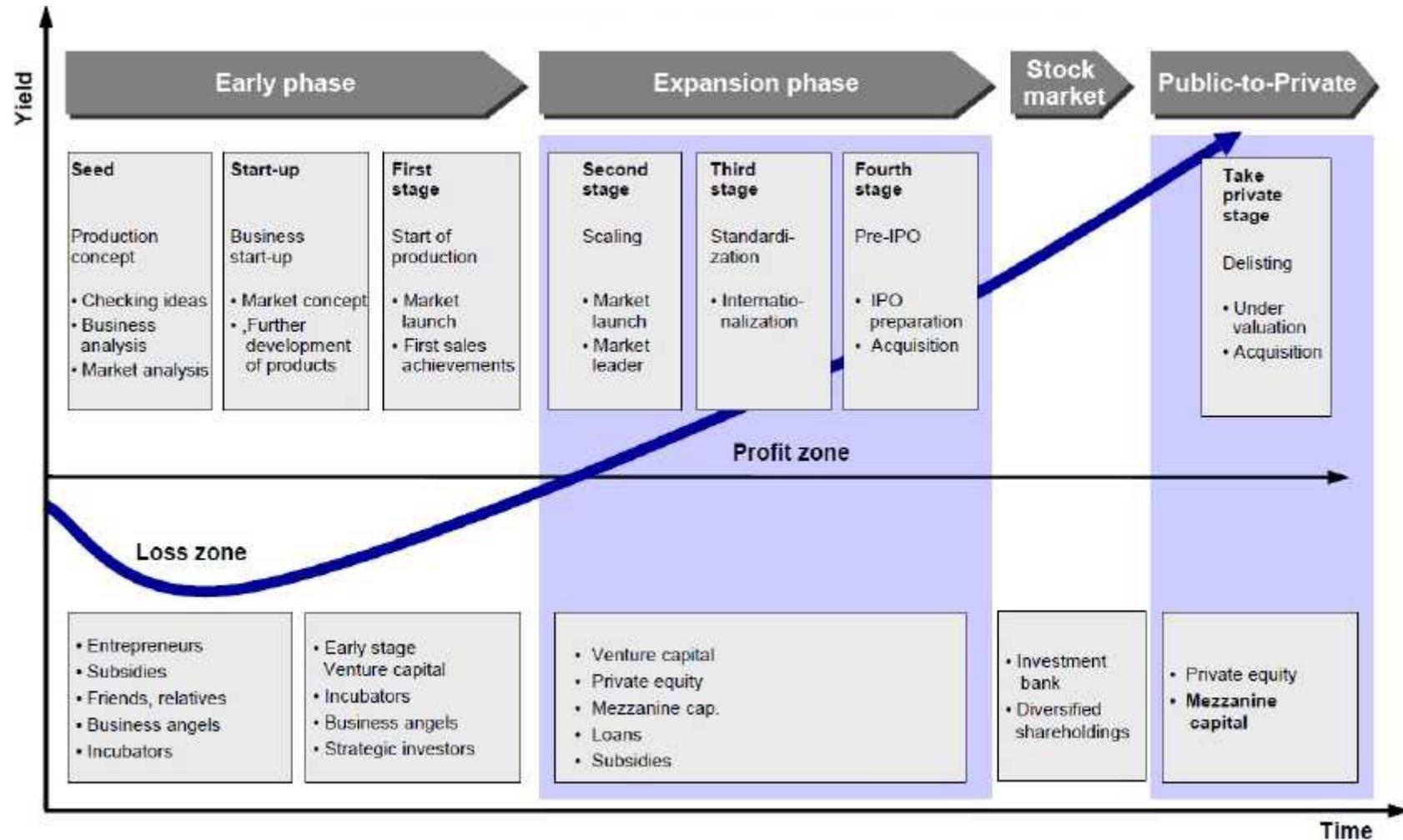
i. Seed and early stage financing cycle



Financing instruments (32 out of 34 member countries responding)

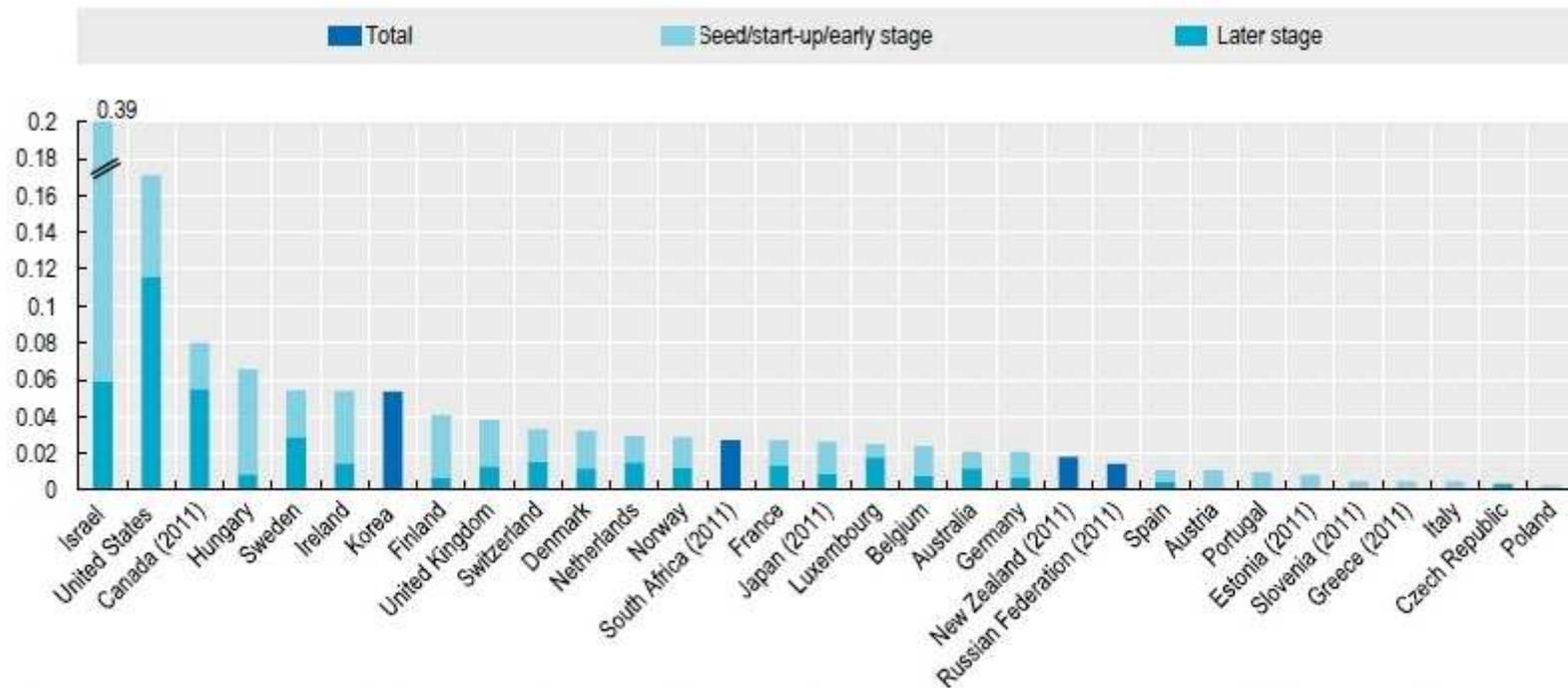
Type of Instrument	Number of OECD Countries	Change in Support (last 5 years)
Grants, Loans and Guarantees	30	Increased in 25 countries
Tax: YIC	9	New in 3 countries
Tax Incentives: Frontend	15	Increased or new in 9 countries
Tax Incentives: Back-end	12	Unchanged in most
Equity Funds: Public	14	Increased in 7 and new in 3 countries
Equity : Fund-of-Funds	21	Increased in 8 and new in 8 countries
Equity Funds: Co-Investment	21	Increased in 11 and new in 6 countries

ii. Life-cycle of a firm and stages of financing



Source: Natusch (2003); OECD (2013d).

iii. Venture Capital Investment as a percentage of GDP (USD current prices), 2012



Note: Market statistics, except for Australia, Korea and Japan (industry statistics). Please refer to OECD (2013e) for the statistical definitions of investment stages.

Source: OECD (2013e), Entrepreneurship at a Glance 2013, OECD publishing.

iv. Government support using grants, loans and guarantee schemes

	Grants, loans and guarantee schemes
Australia	▲
Austria	○
Belgium	▲
Wallonia	▲
Flanders	▲
Federal*	
Canada	▲
Chile	▲
Czech Republic	▲
Denmark	▲
Estonia	▲
Finland	○
France	▲
Germany	▲
Greece	▲
Hungary	▲
Ireland	▲
Israel	○
Italy	▲
Japan*	
Korea	▲
Mexico	▲
Netherlands	△
New Zealand	✓
Norway	▲
Poland	
Portugal	▲
Slovak Republic	▲
Slovenia	▲
Spain	▲
Sweden	▲
Switzerland	○
Turkey	▲
United Kingdom	▲
United States	▲

*Note: The following countries/regions did not respond to the question on grants, loans and guarantee schemes: Belgium-Federal level; Japan. Belgium provided information at the regional level which is included. Iceland and Luxembourg did not complete questionnaires and therefore are not included in the table.

✓: Country has corresponding programme
○: Remained unchanged

▲: Increased
△: Started in the last 5 years

▼: Decreased
▽: Ceased during the last 5 years

v. Fiscal/tax incentives (summary of results from OECD questionnaire)

	YIC	"Front-end" tax incentives	"Back-end" tax incentives	Top long-term capital gains tax rate (2011)*
Australia			○	22.5
Austria		▽	▽	0
Belgium*				0
Wallonia				
Flanders		▲	○	
Federal	▲	▲	▽	
Canada	○	○	▲	22.5
Chile				20
Czech Republic				0
Denmark			▲	42
Estonia				21
Finland				28
France	▽	▽	○	31.3
Germany				25
Greece				0
Hungary				18
Ireland	△	▲		25
Israel	△	△	△	20
Italy	△	△	△	44.5
Japan		▲		10
Korea	▲	▲		0
Mexico				0
Netherlands				0
New Zealand				0
Norway				28
Poland				19
Portugal		▽		46.5
Slovak Republic	✓	✓		19
Slovenia			△	0
Spain				21
Sweden				30
Switzerland		▽		0
Turkey	○	△	○	0
United Kingdom		▲	▲	28
United States*				19.1

*Note: The United States only has seed and early stage fiscal/tax incentives at the state level which are not included in the chart above. Belgium provided information at the regional level only, which is included. Iceland and Luxembourg did not complete questionnaires and therefore are not included in the table.

*Source: Ernst & Young (2012). Top long-term individual capital gains tax rates on corporate equities. Weighted average based on each country's GDP. Includes both central government and sub-national tax rates.

✓: Country has corresponding programme ▲: Increased ▼: Decreased
○: Remained unchanged △: Started in the last 5 years ▽: Ceased during the last 5 years

vi. Types of government supported equity funds in countries who responded to questionnaire

	Public Equity Funds	Fund of Funds	Co-investment Funds
Australia			▲
Austria		△	
Belgium*	△	△	△
Wallonia			
Flanders	▲	△	
Federal			
Canada	▲	▲	
Chile			○
Czech Republic			△
Denmark	▲	▲	
Estonia	▼		
Finland	○	○	▲
France	▲	▲	▲
Germany		▲	○
Greece		○	▲
Hungary	○		▲
Ireland	△	△	▲
Israel			△
Italy	△	△	△
Japan			
Korea		▲	
Mexico	▲	△	○
Netherlands			▲
New Zealand		○	○
Norway	▲	▲	▲
Poland		○	
Portugal		▲	▲
Slovak Republic	○	▲	
Slovenia		△	△
Spain			
Sweden	▲	○	▲
Switzerland			
Turkey		△	△
United Kingdom		▲	▲
United States*			

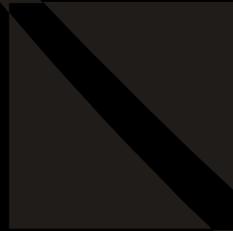
*Note: The United States only has seed and early stage equity programmes at the state level which are not included. Belgium provided information at the regional level only which is included. Iceland and Luxembourg did not complete questionnaires and therefore are not included in the table.

✓: Country has corresponding programme
○: Remained unchanged

▲: Increased
△: Started in the last 5 years

▼: Decreased
▽: Ceased during the last 5 years

III. A nivel regional, ¿cómo estamos rankeados?

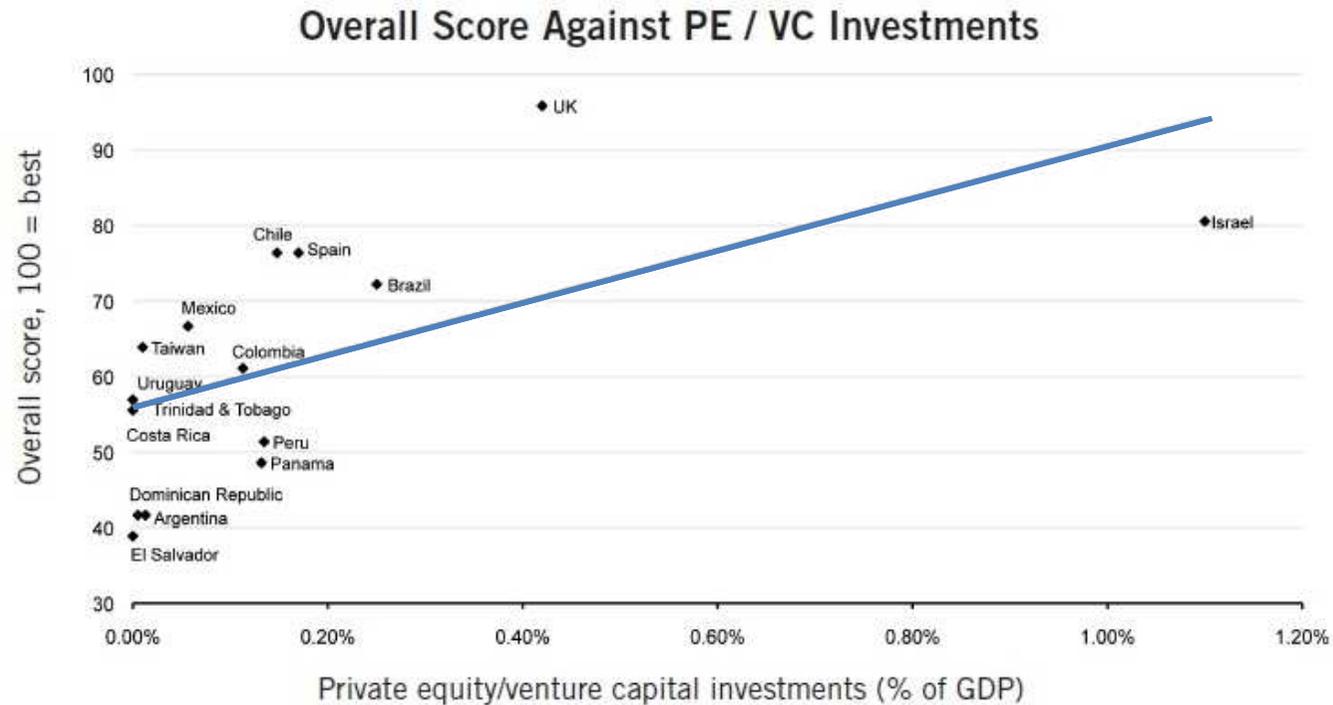


i. 2013/2014 Scorecard on the Private Equity and Venture Capital Environment in Latin America

	Argentina	Brazil	Chile	Colombia	Costa Rica	Dominican Republic	El Salvador	Mexico	Panamá	Peru	Trinidad & Tobago	Uruguay	Israel	Spain	Taiwan	UK
*Overall score	42	72	76	61	56	42	39	67	49	51	57	57	81	76	64	96
Laws on PE/VC fund formation and operation	1	4	3	3	2	2	0	2	2	2	2	2	4	3	4	4
Tax treatment of PE/VC funds & investments	1	3	3	2	3	1	2	3	2	1	3	3	2	4	3	4
Protection of minority shareholder rights	2	3	3	3	1	2	1	3	2	1	2	2	4	3	1	4
Restrictions on local institutional investors investing in PE/VC	0	3	3	3	1	1	1	3	2	3	2	2	4	3	2	4
Protection of intellectual property rights	2	2	3	2	3	1	2	2	2	2	3	2	2	3	3	4
Bankruptcy procedures/creditors' rights/partner liability	2	3	3	2	2	1	2	2	2	2	2	3	2	3	3	3
Capital markets development and feasibility of exits	2	3	3	2	2	1	2	3	2	2	2	1	3	3	3	4
Registration/reserve requirements on inward investments	1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3	3	3	3	3
Corporate governance requirements	2	3	3	3	2	3	1	3	2	3	2	2	4	3	2	4
Strength of the judicial system	2	2	3	2	3	1	1	2	2	1	2	3	3	2	2	4
Perceived corruption	1	1	3	1	3	1	1	1	1	1	1	3	3	3	2	3
Quality of local accounting/use of international standards	4	4	4	2	4	3	3	3	2	4	3	3	4	4	3	4
Entrepreneurship	3	3	3	3	2	2	2	3	1	2	2	2	3	2	4	4

*Overall scores are unchanged from the eighth edition released in 2013

ii. Overall score against PE / VC investments

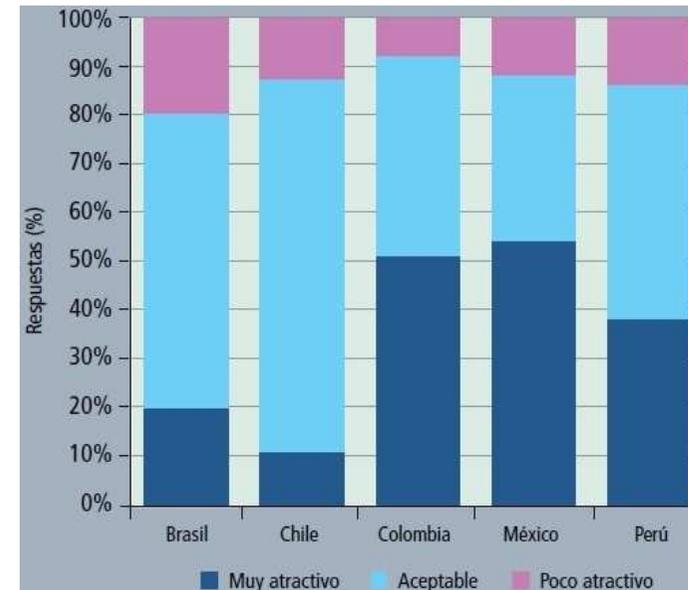


Source: 2013 LAVCA Industry Data

iii. Coller Capital/LAVCA Encuesta de Inversores en Private Equity en América Latina - 2014

- ✓ Colombia, México y Perú son vistos como los mercados más atractivos para el PE en América Latina.

- La mitad de los LPs cree que Colombia y México serán mercados muy atractivos para el PE en los próximos dos años, mientras que más de un tercio piensa lo mismo de Perú.
- Sin embargo, existen algunas opiniones divergentes entre inversores latinoamericanos e internacionales – con los primeros más optimistas sobre las oportunidades de inversión en México y Perú y más cautelosos sobre Brasil que sus pares internacionales.



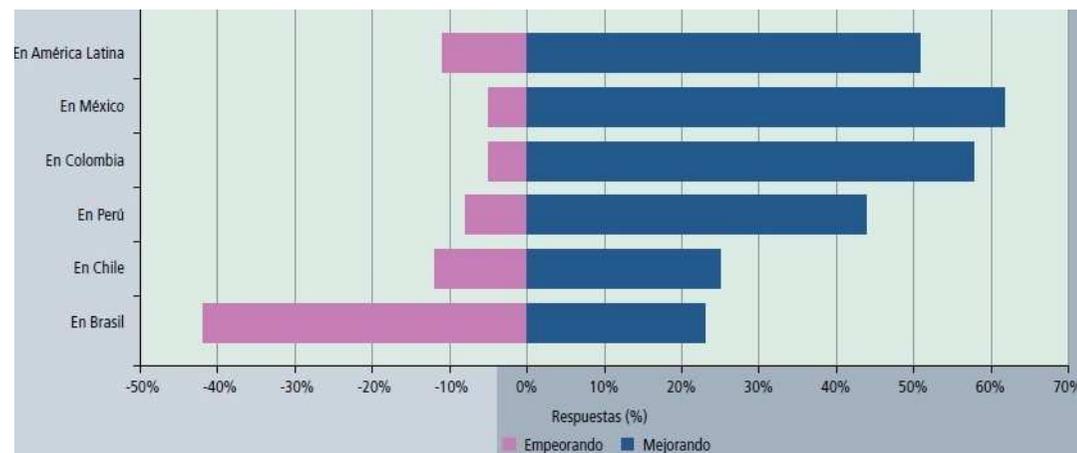
El atractivo de los mercados latinoamericanos para inversiones de PE en los próximos 1-2 años – Opinión de los LPs.

iii. Coller Capital/LAVCA Encuesta de Inversores en Private Equity en América Latina - 2014

- ✓ Los LPs opinan que la relación riesgo/rentabilidad del PE en América Latina está mejorando.

- La mitad de los LPs piensa que la relación riesgo/rentabilidad está mejorando en América Latina – con opiniones similares expresadas tanto por LPs latinoamericanos como internacionales. Un número significativo de LPs opina que esta relación está mejorando en México, Colombia y Perú.
- Por otro lado, los inversores ven que la relación riesgo/rentabilidad está empeorando en Brasil (aunque los inversores internacionales son más optimistas respecto a Brasil que sus pares latinoamericanos).

La relación riesgo/rentabilidad en América Latina – Opinión de los LPs



iv. 2013/2014 Scorecard on the Private Equity and Venture Capital Environment in Latin America

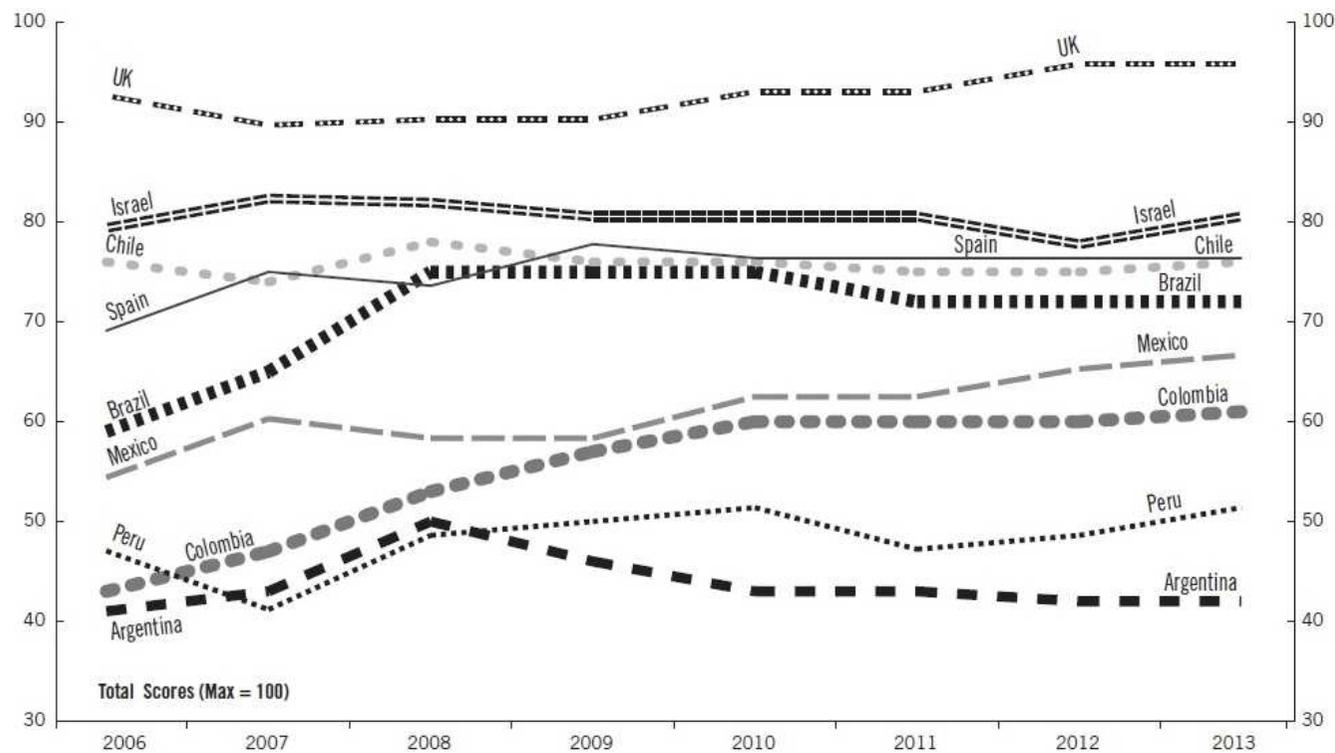
Overall Score Ranked by 2013 Scores

Regional Rank	Country	Score <i>(1-100 where 100 = best)</i>	Change from 2012 (▲▼)	PE/VC % GDP
	UK	96	-	0.42%
	Israel	81	▲ 3	1.10%
1	Chile	76	▲ 1	0.15%
	Spain	76	-	0.17%
2	Brazil	72	-	0.25%
3	Mexico	67	▲ 2	0.06%
	Taiwan	64	▲ 1	0.01%
4	Colombia	61	▲ 1	0.11%
=5	Trinidad & Tobago	57	-	0.00%
=5	Uruguay	57	-	0.00%
7	Costa Rica	56	-	0.00%
8	Peru	51	▲ 2	0.13%
9	Panama	49	-	0.13%
=10	Argentina	42	-	0.01%
=10	Dominican Republic	42	▲ 3	0.01%
12	El Salvador	39	-	0.00%

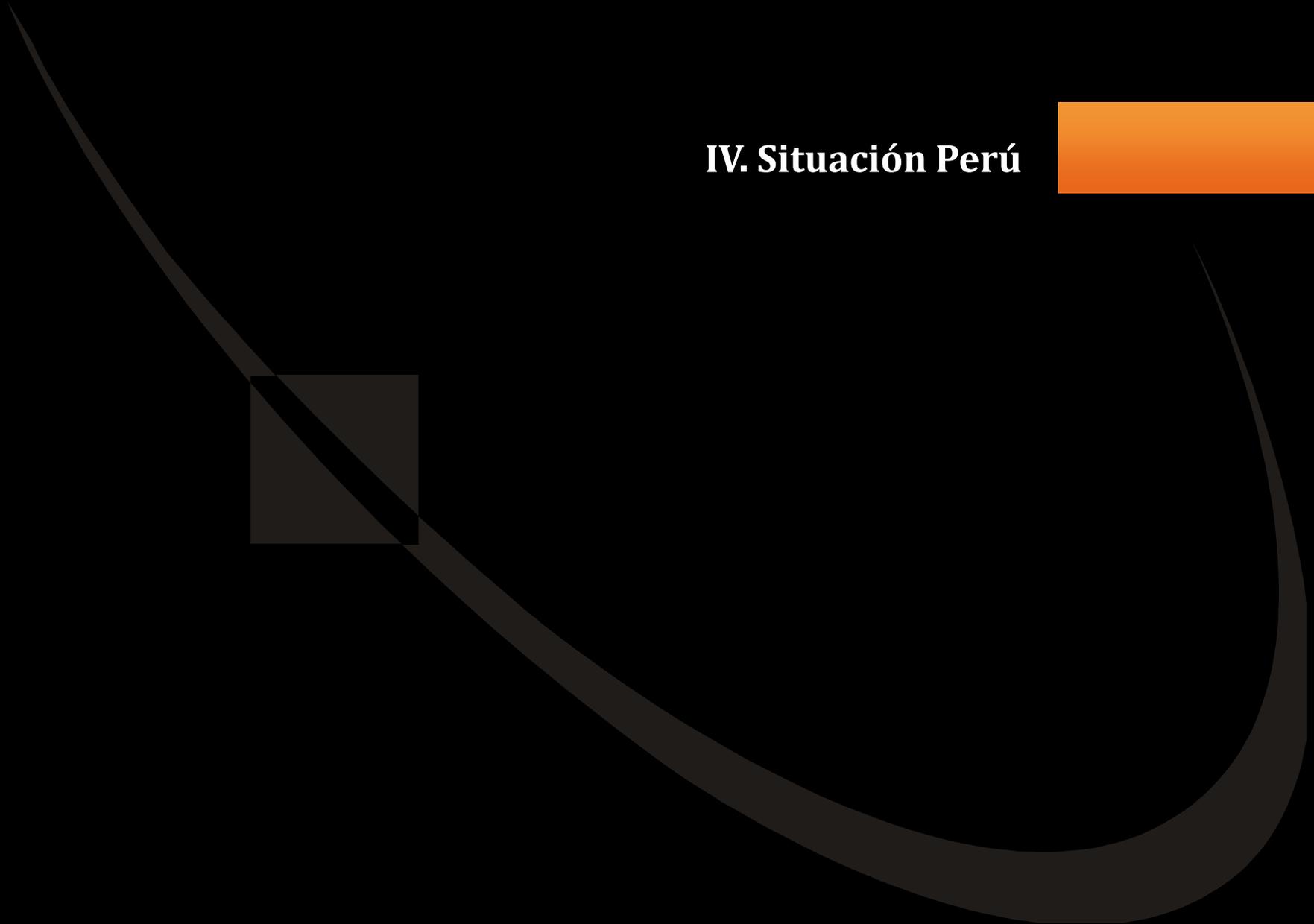
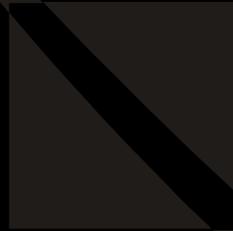
Overall score is the weighted total of all scorecard indicators, ranging from 0-100 where 100=best / strongest environment.

iv. 2013/2014 Scorecard on the Private Equity and Venture Capital Environment in Latin America

Evolution of Select PE/VC Markets: 2006-2013



IV. Situación Perú



i. Situación Cambios Regulatorios – Perú

El 3 de marzo, el proyecto de Resolución SBS fue publicado.

Esto incluye los cambios para la elegibilidad de instrumentos de inversión de las AFP peruanas.

AFP son responsables de determinar y registrar, en su caso, la admisibilidad de los instrumentos de inversión.

Hay dos tipos de instrumentos de inversión:

- La **Tradicional**, en referencia a acciones, bonos y fondos mutuos, no requieren registro ante la SBS, pero se determina que las AFP son responsables de determinar su elegibilidad y el cumplimiento de tales instrumentos y operaciones de inversión.
- El **Complejo**, en referencia a las inversiones alternativas, requieren que las AFP registren estos instrumentos en la SBS y determinar su elegibilidad.

La inversión de los instrumentos derivados sólo para la cobertura ya no es limitada.

Definición de "Gestión eficiente de cartera" se ha aclarado de la siguiente manera:

- La reducción o mitigación del riesgo relativo de la cartera de inversiones.
- Reducir o mitigar los riesgos a través de instrumentos derivados cuyo activo subyacente se correlaciona moderadamente (riesgo moderado de base) con el instrumento o el factor cuyo riesgo se reducirá.
- Generar ingresos con un nivel de riesgo que sea coherente con el objetivo, perfil de riesgo y la diversificación de la cartera de los fondos de pensiones.

Fondos Mutuos y Fondos de Inversión Alternativa pueden invertir en créditos.

Los fondos de pensiones podrán invertir en instrumentos que no cumplan con los requerimientos de la SBS. Este nuevo límite se fijará en 0,75% del total de AUM de cada fondo de pensiones.

ii. Perú - Fondos de Pensiones Reglamento de los Fondos Mutuos Alternativos

Cambios Regulatorios

Creación del Fondo 0, tiene como objetivo preservar el crecimiento estable de capital y baja volatilidad.

Instrumentos de Inversión.

- Los instrumentos derivados con fines de cobertura y una gestión eficiente de la cartera: Esos productos para cubrir los posibles riesgos inherentes a las transacciones financieras.
- Herramientas alternativas: Esos instrumentos cuyo perfil de riesgo-rendimiento es diferente de los instrumentos tradicionales, como las acciones, títulos de deuda y activos en efectivo.
- El ámbito contemplado por la gestión eficiente de la cartera se definirá por la SBS por regla general.

Limites de Inversiones:

- Límite de inversión actual es de 3%, sin embargo, esperamos que los límites se incrementarán con los nuevos límites que figuran en el siguiente cuadro:

	Short Term Cash	Fixed Income	Derivatives	Shares	Alternatives
F0	100%	75%			
F1	40%	100%	10%	10%	
F2	30%	75%	10%	45%	15%
F3	30%	70%	20%	80%	20%

■ F2 representa 68% del total AU

■ F3 representa 20% del total AUM

La Resolución SBS fue publicado en agosto de 2014. Establece los límites y sublímites de alternativas basadas en el marco de la ley SPP Reforma.

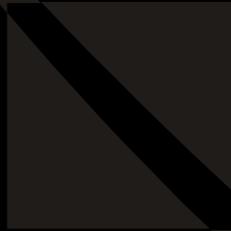
- Hoy en día, la cantidad total administrada por el Sistema Privado de Fondos de Pensiones (SSP) es de USD \$ 38.750 MM; de los cuales USD \$ 26,490 MM pertenece al Fondo 2 y USD \$ 7,564 MM para financiar 3.
- El límite fijado por la SBS para invertir en fondos alternativos es del 15% para el Fondo 2 y el 20% para el Fondo 3.
- Fondo 2 ya ha invertido USD \$ 1.951 MM y del fondo 3 USD \$ 548 MM en alternativas.
- Actualmente, el espacio total disponible para invertir en alternativas (tales como Private Equity, Bienes Raíces, fondos de cobertura, capitales de riesgo y fondos de materias primas) llega a USD \$ 2,988 MM; de los cuales USD 2.023 dólares MM pertenece al Fondo 2 y USD \$ 965 MM a fondo 3.

Los sub-límites para estos fondos alternativos son:

	Private Equity	Venture Capital	Real Estate	Hedge Funds	Commodities
Fund 2	12%	6%	6%	4%	4%
Fund 3	15%	8%	8%	6%	6%

V. Nivel local de la industria

Información ACAFI



i. Caracterización de la industria de VC/PE en Chile 2013 - 2014, incluye sólo fondos vigentes¹

Clasificación	Subcategoría	Número de fondos	Proporción en número (%)	Monto total Inversiones (US\$MM)	Proporción en montos (%)
Etapas de Inversión	Venture Capital	30	73%	362,0	51%
	Private Equity	11	27%	345,6	49%
Total		41	100%	707,6	100%
Tipo de Aportes	Con Financiamiento CORFO	34	83%	414,9	59%
	Sin Financiamiento CORFO	7	17%	292,7	41%
Total		41	100%	707,6	100%



Administradoras:

- ✓ A5 Capital S.A.
- ✓ Administradora de Inversiones Mineras S.A.
- ✓ Asset S.A.
- ✓ Aurus Private Equity Administradora S.A.
- ✓ Austral Capital Partners S.A.
- ✓ BTG Pactual Chile
- ✓ Chiletech S.A. AFI
- ✓ Cruz del Sur Administradora General de Fondos S.A.
- ✓ Ecus Private Equity S.A.
- ✓ EPG Partners S.A.
- ✓ Equitas Management Partners S.A.
- ✓ Genera Austral S.A.
- ✓ Génesis Capital S.A.
- ✓ Gerens Capital S.A.
- ✓ Ifincorp S.A.
- ✓ IM Trust Administradora General de Fondos S.A.
- ✓ Independencia S.A. AFI
- ✓ Inversiones Mineras S.A.
- ✓ Inversur Capital S.A.
- ✓ Mater S.A.
- ✓ Nazca Ventures S.A.
- ✓ NXTTP Partners Chile S.A.
- ✓ Negocios Regionales S.A.
- ✓ PI Capital de Riesgo S.A.
- ✓ Sembrador Capital de Riesgo S.A.
- ✓ Zeus Capital Administradora S.A.

ii. Programas de Capital de Riesgo Corfo

Elemento	F1	F2	F3	K1	Fénix	FT	FC
Mecanismo de aportes CORFO	Posición acreedora con mecanismo de deuda a Largo Plazo	Posición acreedora con mecanismo de deuda a Largo Plazo	Posición acreedora con mecanismo de deuda a Largo Plazo	Posición de aportante al adquirir directamente cuotas del Fondo de Inversión.	Posición acreedora con mecanismo de deuda a Largo Plazo	Posición acreedora con mecanismo de deuda a Largo Plazo	Posición acreedora con mecanismo de deuda a Largo Plazo
Beneficio al inversionista privado	Por medio de apalancamiento aumenta retorno inversión	Por medio de apalancamiento aumenta retorno inversión	Por medio de apalancamiento aumenta retorno inversión	Opción compra de cuotas del Estado a costo de fondo a la mitad del período de inversión	Por medio de apalancamiento aumenta retorno inversión	Por medio de apalancamiento aumenta retorno inversión	Por medio de apalancamiento aumenta retorno inversión
Tipo de financiamiento	Línea de Crédito	Línea de Crédito	Línea de Crédito	Adquisición de cuotas por hasta el 40% de las cuotas totales del fondo	Línea de Crédito	Línea de Crédito	Línea de Crédito
	Plazo 15 años	Plazo 15 años	Plazo 15 años	Plazo 12 años	Plazo 10 años	Plazo 10 años	Plazo 10 años
Límites de financiamiento CORFO	Mínimo UF 30.000	Mínimo UF 60.000	Mínimo UF 60.000	Mínimo UF 40.000 con un máximo presupuestario definido para el programa en su totalidad de UF_3.500.000	Mínimo UF 150.000	Mínimo UF 50.000	Mínimo UF 100.000
	Máximo 100% De los Aportes Privados	Máximo UF 500.000	Máximo UF 400.000		Máximo UF 400.000	Máximo UF 350.000	Máximo UF 550.000

ii. Programas de Capital de Riesgo Corfo

Elemento	F1	F2	F3	K1	Fénix	FT	FC
Máx. Relación Deuda/Capital	CORFO 1 : 1 Privados	CORFO 3 : 1 Privados	CORFO 2 : 1 Privados CORFO 3 : 1 Privados (Condicionado)	Máx. CORFO 40% del tamaño del Fondo	CORFO 2 : 1 Privados	CORFO 2 : 1 Privados CORFO 3 : 1 Privados (Condicionado)	CORFO 1 : 1 Privados CORFO 1,5 : 1 Privados (Condicionado)
Comisión por Administración	Máximo - Fija 2,5% Anual	Máximo - Fija 2,5% Anual	Máximo - Fija 2,5% Anual	Máximo - Fija 2,5% Anual	Máximo 2,5% Anual Promedio o 4% Anual	Máximo - Fija 2,5% Anual	Máximo - Fija 2,5% Anual
Comisión por Administración	Sobre monto total de activos del Fondo	Sobre el capital Comprometido mediante contrato más el monto total de la Línea	Sobre Aportes enterados y comprometidos mediante contratos, más el monto total de la línea, efectivamente utilizada y el saldo por utilizar que se encuentre vigente	Sobre Aportes enterados y comprometidos mediante contratos	Sobre Aportes enterados y comprometidos mediante contratos, más el monto total de la línea, efectivamente utilizada y el saldo por utilizar que se encuentre vigente	Sobre Aportes enterados y comprometidos mediante contratos, más el monto total de la línea, efectivamente utilizada y el saldo por utilizar que se encuentre vigente	Sobre Aportes enterados y comprometidos mediante contratos, más el monto total de la línea, efectivamente utilizada y el saldo por utilizar que se encuentre vigente
Plazo para realizar las Inversiones	18 meses 30% del monto Aprobado	24 meses 30% del monto Aprobado	24 meses 30% del monto Aprobado	El plazo para realizar las inversiones será el que fije el Reglamento Interno de cada Fondo.	24 meses 30% del monto Aprobado	24 meses 30% del monto Aprobado	24 meses 30% del monto Aprobado
	30 meses 60% del monto Aprobado	36 meses 60% del monto Aprobado	36 meses 60% del monto Aprobado		36 meses 60% del monto Aprobado	36 meses 60% del monto Aprobado	36 meses 60% del monto Aprobado
	42 meses 100% del monto Aprobado	48 meses 100% del monto Aprobado	48 meses 100% del monto Aprobado		48 meses 100% del monto Aprobado	-	-

ii. Programas de Capital de Riesgo Corfo

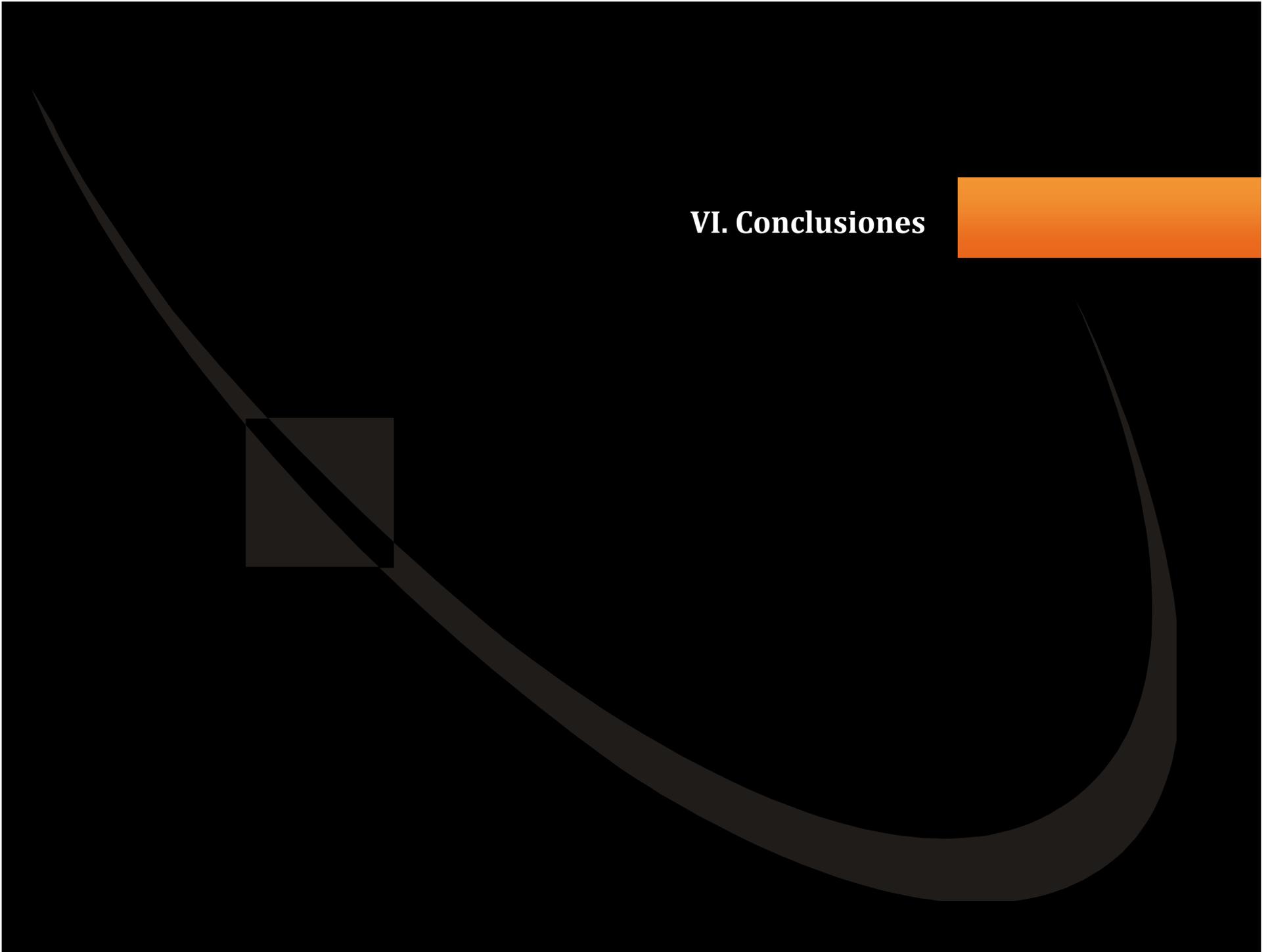
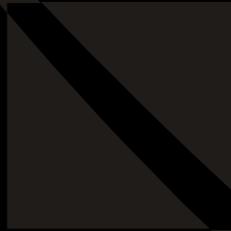
Elemento	F1	F2	F3	K1	Fénix	FT	FC
Empresas elegibles	PyMes constituidas en Chile como Sociedades Anónimas.	PyMes constituidas en Chile como Sociedades Anónimas u otras de capital constituidas en el extranjero.	PyMes constituidas en Chile como Sociedades Anónimas, SpA, o Sociedades regidas por el Código de Minería.	PyMes constituidas en Chile como Sociedades Anónimas Cerradas y SpA.	PyMes constituidas en Chile como Sociedades Anónimas, SpA, o Sociedades regidas por el Código de Minería u otras sociedades dedicadas a la exploración y/o prospección minera en territorio nacional.	PyMes constituidas en Chile como Sociedades Anónimas, SpA, o Sociedades regidas por el Código de Minería.	PyMes constituidas en Chile como Sociedades Anónimas, SpA, o Sociedades regidas por el Código de Minería.
	Patrimonio Máximo UF 500.000	Patrimonio Máximo UF 100.000 (UF 200.000 si fue beneficiado previamente por un Programa de Fomento de CORFO)	Patrimonio Máximo UF 100.000	Máximo Ventas Totales Anuales UF 400.000	Patrimonio Máximo UF 200.000	Patrimonio Máximo UF 50.000	Patrimonio Máximo UF 200.000
	N/A		Se permite invertir en Matrices Extranjeras	No permite invertir en matrices extranjeras.	Se permite invertir en matrices extranjeras	Se permite invertir en matrices extranjeras	Se permite invertir en matrices extranjeras
Otras Características	N/A	N/A	Aumento de Línea hasta 300% de Aportes Privados por Inversión en Portfolio Innovador	CORFO ofrece sus cuotas a mitad del período de vigencia del Fondo a valor de adquisición más una tasa de interés del 3% anual por Portfolio Innovador	Instrumento Focalizado Exploración y Prospección Minera	Posibilidad de Aumento o Reducción de Línea (+/- 25%) Posibilidad de Aumento de Relación Deuda CORFO : Capital	Posibilidad de Aumento o Reducción de Línea (+/- 25%) Posibilidad de Aumento de Relación Deuda CORFO : Capital
Estado de Postulación	Cerrado	Cerrado	Cerrado	Momentáneamente Cerrado	Cerrado	Vigente	Vigente

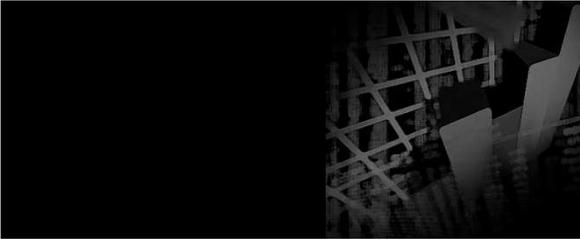
iii. Inversionistas Institucionales – Asset Allocation Calpers

Comparación de “Asset Allocation” de AFPs chilenas vs CalPERS

CLASE DE ACTIVO	CalPERS		FONDOS DE PENSIONES CHILENOS (Oct14)
	DIC-08	Target 2009	
Renta Variable Global	60,0%	56,0%	67,9%
Private Equity	6,0%	10,0%	0,98%
Total Renta Variable	66,0%	66,0%	68,88%
Renta Fija Global	26,0%	19,0%	29,5%
Activos linkeados a Inflación	0,0%	5,0%	
Total Renta Fija	26,0%	24,0%	29,5%
Real Estate	8,0%	10,0%	1,1%
Caja/ Otros	0,0%	0,0%	0,4%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

VI. Conclusiones

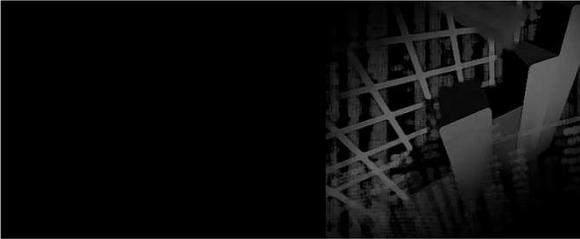




Conclusiones

¿Dónde Estamos?

- ✓ Un buen ranking a nivel histórico / Objetivamente este ranking puede caer.
- ✓ A Nivel PE / VC, Corfo ha sido un factor crítico para armar una industria de GPs locales / es un esfuerzo continuo que no puede decaer.
- ✓ A nivel de inversionistas institucionales, no son gravitantes en la mayoría de los GPs locales / son la aspiración que se puede alejar aún más.



Conclusiones

¿Qué Podemos Hacer?

1. A nivel de ranking, Chile compite con el mundo y la región:
 - Estructura tributaria: Al menos permitir que en los fondos de inversión privado, los inversionistas extranjeros tengan igual tratamiento que los fondos públicos.
 - Mejorar ventajas tributarias: Fondos públicos a inversionistas extranjeros un impuesto único al 10% versus locales al menos un 35% para contribuyentes finales locales. Los inversionistas nacionales son gravitantes para los GPs locales para la formación de fondos (PE/VC).
 - Dar la mayor garantía sobre la imagen de los derechos de propiedad.
2. Corfo: Han sido exitosas las líneas que incentivan a las inversionistas a tomar riesgo, se requiere apoyar a las administradoras para que puedan escalar a mayor tamaño sus fondos. Hoy estos GPs todavía están en la curva J, pero con experiencia.
3. Hay toda una batería de instrumentos que se han usado en los países de la OECD, nuevos incentivos tributarios, Fund – Of - Fund, Equity Fund: Co-Onvestment, Grants, Loans And Guarantees, los cuales deben ser analizados y promovidos.
4. AFPs: Crear buckets para la categoría de PE / VC, para que no compitan con acciones.
5. Compañías de Seguros: Mejorar clasificación de PE / VC de fondos cuando el subyacente sea de una categoría tal, que pueda ser usada como reserva versus cuando la tiene directamente a modo de ejemplo.
6. Sociedades de Inversión: ¿Cómo tributarán las rentas pasivas de fuentes chilenas a futuro?

