

**PUNTOS DESTACADOS Y CONCLUSIONES DE LAS MESAS REDONDA CON LP's**

Entre el 30 de septiembre y el 14 de octubre de 2020, se llevaron a cabo tres mesas de diálogo con los responsables de inversión de **Afores, DFIs y LP's globales**, en el marco de los trabajos del Comité de Promoción y Relación con Inversionistas de la AMEXCAP. En seguida, se presentan los puntos más destacados de cada una de ellas. En la columna del lado derecho, se ha dispuesto un espacio para acordar acciones a seguir o plasmar algún comentario.

Al final del documento se presenta un anexo con mayores detalles (participantes y *highlights* más extendidos).

AFORES	
Aspecto tratado	Comentarios/Acciones
➤ Actualización por parte de AMEXCAP. Se compartieron pilares estratégicos. Se invitó a participar en Subcomité de Alternativos de AMAFORE para presentarlos.	
➤ Tendencias de inversión de AFORES. Afores más grandes invertirán cada vez más directamente vía coinversiones , mientras que las más pequeñas vía CKDs . Probablemente se verán tickets más grandes en menos administradores.	
➤ Tiempos de colocación. Cada Afore tiene sus propios procesos. Ayuda que se sigan estándares internacionales . Están trabajando en prefiltros (por ejemplo, Afore XXI ya cuenta con un mecanismo en su portal).	
➤ CERPIS y la inversión de un 10% de inversión local. El tema a resolver primero es el de fondo: Liquidez, Exits y track record. Se debe trabajar en la reducción de costos del vehículo , cuidando aspectos de competencia económica.	
➤ Acerca del mecanismo de Fondos de Fondos. No parece que pueda funcionar para todos (principalmente por costos). Hay algunos CERPIS que hacen las veces de fondos de fondos.	
➤ Asuntos éticos. Mucha preocupación por casos específicos. ○ Se comentó que Amexcap lanzó el código de ética. Posterior a la reunión se les compartió. ○ Se mencionó contar con “comité de honor” relativo a malas prácticas.	
➤ Manual de mejores prácticas. Se comentó la conveniencia de trabajar un documento que recopile qué se debe o no se debe hacer.	



➤ Transparencia y temas ESG. Se indicó que hay que incentivar que GPs entreguen información, por ejemplo a Preqin, y adopten aspectos ESG.	
DFIs	
➤ Lo que buscan ver los DFIs para incrementar flujos es: ○ Más salidas ○ Mejor DPI, y ○ Adopción de buenas prácticas para mejorar <i>performance</i> de GPs mexicanos (por ej. saber diseñar un buen portafolio).	
➤ Regionalización. Cada vez es más importante que los GP's y sus portafolios aspiren a expandirse regionalmente.	
➤ Inversiones con impacto social. Importante que los proyectos tengan un impacto social y medioambiental positivo.	
➤ Aspectos fiscales. DEG mencionó doble tributación.	
➤ Tamaños de fondos y tickets. Algunos DFIs requieren tamaños mínimos de fondos y tickets.	
➤ Fundraising. La clave es un <i>pitchbook</i> claro y un buen <i>track record</i>. Lo esencial para los DFI's es el <i>track record</i> ; ayuda mostrar un <i>pitchbook</i> claro.	
➤ La comunicación LP-GP es clave. La comunicación constante es altamente valorada. No se debe limitar sólo a los <i>calls</i> y <i>exits</i> .	
➤ Coordinación para hacer <i>fundraising</i>. Se recomendó coordinación al momento de hacer <i>fundraising</i> .	
LP's GLOBALES	
➤ Retornos bajos. En general, los retornos en LATAM son bajos con relación a otros lugares en el mundo (en promedio, 4%, según OTTP).	
➤ Tamaños de fondos. Es importante para algunos LPs. Por ejemplo, el universo de opciones donde puedan colocar más de 100 millones dólares es muy pequeño.	



➤ Necesidad de inversión ancla. Es una manera de validar a los GPs y a los deals.	
➤ Profundidad del mercado. El mercado mexicano es pequeño y hace complicado realizar ventas estratégicas.	
➤ Track record y casos negativos del pasado. Complicado contar con un <i>track record</i> confiable y, en todo caso, los casos de fracaso de últimos aún resuenan en los comités de inversión.	
➤ Falta de salidas. Pocas salidas, lo que no ayuda a la confianza en la industria.	
➤ Falta de profundidad de mercado de bolsas. Complica las salidas.	
➤ Riesgo cambiario. En últimos años, el tipo de cambio no ha jugado a favor, pero se reconoce que hay ciclos.	
➤ Portafolios concentrados. Es común observar a GPs con portafolios de 4 a 5 empresas, cuando deberían tener más que eso. Si no se llega al tamaño del fondo, se sugiere reevaluar la tesis y los tamaños de tickets.	
➤ Capital humano. Aspecto crucial para la atracción de inversión hacia GPs. Es un área de oportunidad para GPs mexicanos.	
➤ Coinversiones como paso previo a inversiones. Para hacer más atractivo el <i>allocation</i> , se recomendó incentivar coinversiones.	
➤ Riesgo país. Este es un aspecto que hace complicado “vender” a LATAM en comités de inversión globales.	
➤ Reestructurar el <i>management fee</i> para alinear intereses con LPs. Para hacer más atractivo el <i>allocation</i> se sugirió ser más innovadores en el manejo del <i>management fee</i> , de manera que los incentivos de los LPs y GPs se alineen de mejor manera.	

[Ver anexo en siguiente página]



ANEXO

Resumen de diálogo con LPs

A. AFORES (30 de septiembre)

Participantes

AFORES	AMEXCAP
• Salvador Cruz, Director de Inversiones Alternativas, Profuturo • Rafael Trejo, Director de Inversiones Alternativas, Afore XXI Banorte • Aurora Fadile Herrera, Inversiones Alternativas, Afore Principal • Carlos Mauricio López, Inversiones Alternativas, Afore SURA	• Eduardo Cortina, Presidente, y Managing Director, Co-Managing Partner Colony Latam. • Raúl Gallegos, Comité de Relación con Inversionistas • Liliana Reyes, Directora General • Luis Vidal, Director de Relación con Inversionistas

Highlights

- **Actualización por parte de AMEXCAP.** Se compartieron pilares estratégicos. Se invitó a participar en Subcomité de Alternativos de AMAFORE para presentarlos.
- **Tendencias de inversión.** Se expresaron opiniones en el sentido de que las Afores **más grandes** invertirán cada vez más directamente **vía coinversiones**, mientras que **las más pequeñas vía CKDs**. Seguramente se verán tickets más grandes en menos administradores.
- **Selección natural entre GPs.** Las Afores ya han identificado y aprendido a ubicar a los administradores que no están cumpliendo expectativas, por lo que se está dando selección natural. Hay CKDs muy buenos.
- **Tiempos de colocación.** Cada Afore tiene sus propios procesos. Se comentó que ayuda que se tenga información bajo **estándares internacionales**. Sí hay una desaceleración de colocaciones por diversas razones, como la pandemia, pero la **claridad de la tesis, pipeline, experiencia, gobernanza ayuda a acelerar el proceso**. Comentaron que aspectos regulatorios y supervisión de inversiones les consume mucho tiempo. Están **trabajando en prefiltros** (por ejemplo, Afore XXI ya cuenta con un mecanismo en su portal).
- **CERPIS y la inversión de un 10% de inversión local.** Comentaron que, aunque probablemente sería más simple tener “cajones” diferenciados para inversión local y foránea, el tema a resolver primero son los temas de fondo como: Liquidez, Exits y track record.



- Sobre este punto, se señaló que la prioridad es **trabajar en la reducción de costos del vehículo, siendo muy cuidadosos en no infringir disposiciones relativas a competencia económica.**
- **Acerca del mecanismo de Fondos de Fondos.** Se comentó que no parece que pueda funcionar para todos (principalmente por costos). Hay algunos CERPIS que hacen las veces de fondos de fondos.
- **Asuntos éticos.** Se externó mucha preocupación por casos específicos de administradores que han incurrido en cuestiones delicadas. Se propuso trabajar en guidelines de mejores prácticas (qué hacer y qué no hacer) para los fondos a través de Amexcap.
 - Se comentó que Amexcap lanzó el código de ética. **Posterior a la reunión se les compartió.**
 - Se ve con buenos ojos que eventualmente ser miembro de Amexcap cubra con parte de los requisitos para estos temas.
 - Asimismo, se mencionó que podría ser positivo contar con una especie de “comité de honor” relativo a malas prácticas.
- **Manual de mejores prácticas.** Se comentó la conveniencia de trabajar un documento que recopile qué se debe o no se debe hacer.
- **Otros temas relevantes para Afores, en general:**
 - adhesión a **estándares internacionales**;
 - **limited liability**;
 - que **inversiones regionales** se puedan considerar como locales² (por ejemplo, caso colombiano y la Alianza del Pacífico) (comentado por Sura);
 - sobre **reforma de pensiones**, en general la ven positiva, pero consideran debería haber límites diferenciados por estrategia;
 - fomentar **transparencia**, por lo que se debe incentivar que fondos entreguen información (a Prequin, por ejemplo) para tener acceso a ella;
 - incentivar el mercado secundario y salidas;
 - **temas como ESG y código de ética** muy importante; AMEXCAP se debería volver un sello de calidad.

B. DFI's (7 de octubre)

Participantes

DFI's	AMEXCAP
• Andrea Onate, Investment Officer, IFC • Jochen Von Frowein, Director Equity Latin America, DEG Invest	• Eduardo Cortina, Presidente, y Managing Director, Co-Managing Partner Colony Latam.



• Arnaud Michon, Director Regional, Proparco • Tomas Lopes, Chief Investment Officer, IDB Lab • Andrés Ackerman, CIO, IDB Invest <i>Invitado, pero no asistió</i> • Rodolfo Clavier, Senior Executive, CAF <i>Invitado, pero no asistió</i>	• Pablo Coballasi, miembro del Comité de Promoción y Relación con Inversionistas, Socio Director, PC Capital. • Eduardo Clavé, miembro del Comité de Promoción y Relación con Inversionistas, Managing Partner, Dila Capital. • Hernán Fernández, miembro del Comité de Promoción y Relación con Inversionistas, Managing Partner, Angel Ventures. • Liliana Reyes, Directora General.
---	---

Highlights

- **Lo que buscan ver los DFI para incrementar flujos:**
 - Más salidas
 - Mejor DPI, y
 - Adopción de buenas prácticas para mejorar *performance* de GPs mexicanos (por ej. saber diseñar un buen portafolio).
- **No todos los DFI son iguales:** Cada DFI tiene un mandato específico. Modificar los mandatos no es una tarea fácil y, en todo caso, es de largo plazo.
- **Regionalización.** Cada vez es más importante que los GP's y sus portafolios aspiren a expandirse regionalmente, incluyendo a países menos desarrollados, como Centroamérica o la región andina.
- **Inversiones con impacto social.** Es muy importante que los proyectos tengan un impacto positivo en educación, medio ambiente, sustentabilidad, salud, clima, eficiencia energética.
- **Aspectos fiscales.** En algunos casos, las inversiones en GPs mexicanos son inhibidas por cuestiones fiscales (comentado por DEG).
- **Tamaños de fondos y tickets.** Algunos DFI comentaron que en sus tesis sí requieren tamaños mínimos de fondos y tickets.
- **Fundraising. La clave es un *pitchbook* claro y un buen *track record*.** En general, presentar un *pitchbook* claro es relevante. En sus análisis de proyectos, lo esencial para los DFI's es el *track record*.



AMEXCAP

- Para el caso de *first time managers*, es importante ser transparentes y también saber qué DFIs, por mandato, no pueden invertir en este tipo de GPs.
- **La comunicación LP-GP es clave.** La comunicación constante es altamente valorada por los DFI's. No se debe limitar sólo a los *calls* y *exits*.
- **Importancia de aspectos macroeconómicos y políticos del país.** Es un aspecto que toman en cuenta, pero al ser inversiones de largo plazo, lo más importante son otros aspectos, como, por ejemplo, el impacto social y medioambiental.
- **Coordinación para hacer *fundraising*.** Una recomendación para evitar una sobre exposición de los GPs es que exista cierta coordinación al momento de hacer *fundraising*.

C. LPs GLOBALES (14 de octubre)

Participantes

LP's Globales	AMEXCAP
• Jose Sosa – Lexington • Andres Small - Partners Group • Robert Sturgeon – OTPP • Sven Soderblom – ex Arcano • Luis Perezcano – StepStone • Hussein Khalifa – Mvision no asistió • Eduardo Vásquez – HMC • Rocío Heres - Altamar	• Eduardo Cortina, Presidente, y Managing Director, Co-Managing Partner Colony Latam. • Liliana Reyes, Directora General. • Roberto Terrazas, Socio Director y Co Fundador, Bocel

Highlights

- **Retornos.** En general, los retornos en LATAM son bajos con relación a otros lugares en el mundo (en promedio, 4%). Al tener comités de inversión global, se compite con todo el mundo.
- **Tamaños de fondos.** Algunos LPs comentaron que encuentran poco atractivo hacer *allocation* en LATAM porque los fondos no tienen un tamaño ideal. El universo de opciones donde puedan colocar más de 100 millones dólares, por ejemplo, es muy pequeño.



- **Necesidad de inversión ancla.** La inversión de *family offices*, fondo de fondos o fondos de pensiones locales son muy relevantes para animar a los LPs a considerar *allocations* en el país. Es una manera de validar a los GPs y a los deals.
- **Profundidad del mercado.** A diferencia de otras regiones o países, el mercado mexicano es pequeño y hace complicado realizar ventas estratégicas. Caso contrario a España, por ejemplo, en donde casi siempre se encontrará un posible vendedor en los países vecinos.
- **Track record y casos negativos del pasado.** Se comentó que es complicado contar con un *track record* confiable y, en todo caso, los casos de fracaso de últimos años (a nivel LATAM y México) aún resuenan en los comités de inversión. Se sugiere contar con una historia creíble y que pueda ser vendedora en los comités.
- **Falta de salidas.** Se observan pocas salidas en el mercado mexicano, lo que no ayuda a la confianza en la industria.
- **Falta de profundidad de mercado de bolsas.** En comparación con otros lugares del mundo, el mercado de valores es poco profundo en nuestro país, lo que también complica las salidas.
- **Riesgo cambiario.** Se indicó que, en últimos años, el tipo de cambio no ha jugado a favor de las inversiones, aunque se reconoció que hay ciclos y eso puede cambiar.
- **Portafolios concentrados.** Se hizo la observación de que es común observar a GPs con portafolios de 4 a 5 empresas, cuando deberían tener más que eso, y con tamaños de fondos y tickets más bajos de lo que se planteó en un principio. En su caso, si no se llega al tamaño del fondo, se sugiere reevaluar la tesis y los tamaños de tickets.
- **Capital humano.** Se comentó que es un aspecto crucial para la atracción de inversión hacia GPs. La profesionalización e institucionalización es relevante y es un área de oportunidad para los GPs mexicanos.
- **Coinversiones como paso previo a inversiones.** Para hacer más atractivo el *allocation*, se recomendó incentivar coinversiones para repartir riesgos. Se comentaron algunos casos en donde el primer paso de la relación LP-GP fue via una coinversión.
- **Riesgo país.** Este es un aspecto que hace complicado “vender” a LATAM en comité de inversiones globales porque se expone el capital a cuestiones exógenas.
- **Reestructurar el *management fee* para alinear intereses con LPs.** Para hacer más atractivo el *allocation* se sugirió ser más innovadores en el manejo del



AMEXCAP

management fee, de manera que los incentivos de los LPs y GPs se alineen de mejor manera.

- Se comentó que suele haber desconfianza en GPs de LATAM porque no hay seguridad de la continuación de los fondos después de 10 años y los socios se hacen de dinero muy fácilmente. Los planes de sucesión y de preparación de los miembros de los equipos más jóvenes pueden ayudar a construir confianza, como se hace en fondos grandes en mercados más desarrollados.