

DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO
FONDO MULTILATERAL DE INVERSIONES
NO AUTORIZADO PARA USO PÚBLICO

TRINIDAD Y TOBAGO

DYNAMIC EQUITY VENTURE FUND

(TC-00-10-02-1)

MEMORANDO A LOS DONANTES

Este documento fue preparado por el equipo de proyecto integrado por: Austin Belton, FOMIN (jefe de proyecto); Monique Fridell, CII; Miguel Aldaz, FOMIN; y Kevin McTigue, LEG

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO

I.	ELEGIBILIDAD PARA EL FOMIN	1
II.	ANTECEDENTES.....	1
	A. Introducción	1
	B. Entorno financiero.....	1
	C. El capital de riesgo en Trinidad y Tobago	2
	D. La estrategia de inversiones del FOMIN en Trinidad y Tobago	3
III.	EL PROYECTO: CONCEPTO Y OBJETIVOS DE LA INVERSIÓN	4
	A. Concepto y descripción del proyecto.....	4
	B. Impacto sobre el desarrollo	7
	C. El papel del FOMIN.....	8
IV.	DESCRIPCIÓN DE LAS INVERSIONES.....	8
	A. Estructura y organización.....	8
	B. Estrategia y directrices para las inversiones	11
	C. Pliego de condiciones.....	14
	D. Consideraciones relativas al medio ambiente.....	16
V.	EL ADMINISTRADOR DEL FONDO	16
VI.	RIESGOS Y FACTORES MITIGANTES.....	20

ANEXOS

a disposición en los archivos técnicos del proyecto

Anexo A	Organigrama del administrador del fondo
Anexo B	Proyecciones presupuestarias del administrador del fondo
Anexo C	Pliego de condiciones propuestas
Anexo D	Directrices ambientales
Anexo E	Análisis del riesgo de crédito
Anexo F	Modelo financiero y proyecciones de rendimiento
Anexo G	Carta de recomendación de la Representación del BID en Trinidad y Tobago

APÉNDICES

Proyecto de resolución

SIGLAS Y ABREVIATURAS

El fondo	Dynamic Equity Venture Fund Ltd.
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
EPI	Emisión pública inicial
FOMIN	fondo Multilateral de Inversiones
SBDC	Empresa de Desarrollo de la Pequeña Empresa
SEC	Comisión de Valores y Bolsas de Trinidad y Tobago
TT\$	1 US\$ = 6,2406 TT\$ al 31/10/00
BVTT	Bolsa de Valores de Trinidad y Tobago
VCIP	Programa de incentivos para capital de riesgo

I. ELEGIBILIDAD PARA EL FOMIN

- 1.1 La participación del fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) en el proyecto es compatible con su misión de aumentar la inversión privada y fomentar las actividades del sector privado como base para el crecimiento económico y el desarrollo social del país. El proyecto también es compatible con los criterios de inversión de capital en las instituciones financieras que están estableciendo o ampliando servicios para la pequeña empresa (de conformidad con el artículo III, sección 4, del Convenio Constitutivo del FOMIN) en países elegibles para préstamos del FOMIN en el Caribe, tales como Trinidad y Tobago.

II. ANTECEDENTES

A. Introducción

- 2.1 La justificación de la inversión del FOMIN en el fondo es que los inversionistas institucionales del sector privado no están todavía dispuestos a invertir en pequeñas empresas y que, con la creación de este “primer” fondo o fondo demostrativo –que se espera que genere un rendimiento positivo sobre la inversión– se atraiga a otros inversionistas a este concepto de financiamiento. Así, el FOMIN cumple su meta de estimular a la pequeña empresa y la actividad empresarial mediante la captación de capitales privados.
- 2.2 El FOMIN ha aplicado criterios de tipo comercial a este fondo al exigir que sólo invierta en proyectos financieramente viables que no tengan acceso a capital de riesgo adecuado y a largo plazo. El FOMIN acepta los mayores riesgos y los costos de transacción más altos relacionados con el fomento de la inversión en la pequeña empresa en el entorno regulatorio y económico actual de Trinidad y Tobago. Pero al mismo tiempo procura obtener un rendimiento financiero positivo compatible con los riesgos del instrumento utilizado, sin exigir la prima que los inversionistas privados cobran a los mercados incipientes.
- 2.3 El FOMIN ha optado por estructurar su apoyo de capital a Trinidad y Tobago mediante un mecanismo de fondo de inversión, puesto que éste ofrece un mayor efecto multiplicador para su financiamiento. Los fondos de inversión también son el mecanismo preferido pues utilizan los servicios de terceros como administradores de fondos que ofrecen no sólo experiencia en materia financiera sino también apoyo técnico y gerencial a las empresas en las cuales se invierte.

B. Entorno financiero

- 2.4 En los últimos cinco años, el entorno financiero en Trinidad y Tobago ha experimentado cambios profundos a raíz de la creciente competencia, las reformas al marco regulatorio y los más altos niveles de liquidez. Hay en la actualidad 21 instituciones financieras habilitadas que operan por medio de 118 sucursales de

bancos comerciales y 26 filiales no bancarias. Esto ha ayudado a aumentar la rentabilidad del sector de la banca comercial a niveles nunca vistos en los últimos años. No obstante, el FMI ha advertido que gran parte de esta mayor rentabilidad es en realidad consecuencia de márgenes de crédito de 700-1200 centésimos de puntos porcentuales y altas tasas de interés cobradas por los bancos comerciales, lo que refleja la posición dominante de éstos en el mercado.

- 2.5 Existen varios fondos gubernamentales y fondos privados regulados que pueden ofrecer microfinanciamiento mediante acciones y participaciones de capital (con numerosas restricciones) hasta por US\$16.000 y US\$160.000 respectivamente. Hay un banco de desarrollo que ofrece inversiones de capital de hasta US\$40.000, pero no parece tener actividad. Por otra parte, las empresas más grandes tienen acceso a la Bolsa de Valores de Trinidad y Tobago (BVTT) para obtener capital social por montos desde alrededor de US\$1,6 millones. Por lo tanto, las pequeñas empresas de Trinidad y Tobago enfrentan un déficit de financiamiento de unos US\$160.000 a US\$1,6 millones que limita mucho su crecimiento.
- 2.6 La Bolsa de Valores de Trinidad y Tobago está bien establecida y bien regulada, pero carece de liquidez y de movimiento suficiente. Aunque en años recientes la demanda por acciones fue en general mayor que la oferta, el número de compañías inscritas en la Bolsa está limitado a 33 (al 20 de octubre de 2000) con una capitalización de mercado total de US\$4.400 millones y un movimiento anual de US\$95 millones (a diciembre de 1999). Sin embargo, merced a las mejoras que se están introduciendo para tramitar las liquidaciones, una Comisión de Valores y Bolsas proactiva y las perspectivas económicas favorables en el mediano plazo, es probable que aumente el interés de los inversionistas en el mercado de valores.
- 2.7 El entorno regulatorio ha mejorado en el curso del último decenio. La ley de empresas recientemente aprobada, que en general se basa en el modelo canadiense, brinda mayor protección a los accionistas. La Comisión de Valores y Bolsas, establecida mediante la Ley de la Industria de Valores de 1995, supervisa ahora la Bolsa de Valores.

C. El capital de riesgo en Trinidad y Tobago

- 2.8 El concepto de capital de riesgo ha prosperado lentamente en Trinidad y Tobago. Sólo hay tres fondos registrados de acuerdo con la ley de capital de riesgo de 1994, que administran compromisos de capital de US\$1,21 millones, de los cuales sólo US\$0,22 millones han sido invertidos en cuatro compañías¹. Los sectores que predominaban en las solicitudes de financiamiento eran servicios, manufactura, turismo y espectáculos.

¹ Estos fondos son: Add Venture Capital, Prudent Venture Capital y First National Venture Capital Company.

- 2.9 Algunas de las razones principales de la falta de progreso de la iniciativa Venture Capital Incentive Programme (VCIP) (programa de incentivos para capital de riesgo) han sido la aversión al riesgo en la sociedad de Trinidad y Tobago y los elementos engorrosos de la legislación sobre capital de riesgo. Entre los más importantes pueden citarse los incentivos tributarios inadecuados, el hecho de que las inversiones en el sector energía están excluidas, el tope fijado a la base de capital de la empresa en la cual se invierte, que es de sólo US\$0,48 millones, la exclusión del uso de acciones preferenciales y del cuasi capital, y el límite de US\$3,2 millones en el tamaño de los fondos. El gobierno ha designado un grupo de trabajo para revisar la legislación.
- 2.10 Los empresarios y hombres de negocios de Trinidad y Tobago han demostrado interés continuo en el financiamiento de capital de riesgo, como lo demuestran las 261 solicitudes de financiamiento estudiadas por el programa de incentivos durante los primeros nueve meses de 1999. Las solicitudes estaban divididas parejamente entre empresas existentes (48%) y empresas nuevas (52%).
- 2.11 El gobierno también está tratando de promover el microfinanciamiento a través de la Small Business Development Company (empresa de desarrollo de la pequeña empresa - SBDC). Establecida en 1996, esta iniciativa trata de reglamentar las operaciones de las instituciones de crédito y facilitar su progreso. La SBDC ha tratado de subsanar la falta de participación mediante la información, la difusión y el uso de préstamos, garantías y arriendos, entre otros instrumentos financieros. Constituida con objeto de facilitar y alentar el espíritu empresarial, el crecimiento y el desarrollo del sector pequeño y micro, la SBDC se orientó a firmas con inversiones de capital inferiores a US\$250.000.

D. La estrategia de inversiones del FOMIN en Trinidad y Tobago

- 2.12 La estrategia de inversiones del FOMIN en Trinidad y Tobago se ha basado hasta la fecha en el establecimiento de dos fondos regionales de inversión para el Caribe. El propósito de estos fondos es incrementar las actividades de la pequeña empresa y fomentar el desarrollo de la industrial local de inversiones de capital, incluida la captación de recursos adicionales para inversión, especialmente capital privado.
- 2.13 Si bien este proyecto representa el tercer fondo de capital en la región, cabe observar que se concentrará en un mercado de tamaño algo distinto que el de los dos fondos regionales más grandes. Además, Dynamic Equity Venture Fund Ltd. (Dynamic, o el fondo) aplicará un criterio distinto a las potenciales empresas participadas prestándoles apoyo de administración de fondos y asesoramiento al empresario **antes** de la inversión en sí, en vez de exigirles un plan empresarial al inicio de las conversaciones. Por último, al concentrarse en una sola economía, el fondo probablemente tendrá acceso a varios segmentos de la población de pequeñas empresas a las cuales no llegan los otros fondos.

Nombre del fondo	Volumen (US\$ millones)	Fecha de aprobación	Inversiones a la fecha	Nivel de inversiones (millones)
Tiona	21,5	02/09/99	1	\$0,25 - \$1,5
CIF	34,0	05/18/99	0	\$0,25 - \$2,0
Dynamic Eq.	10,4	-----	-----	\$0,16 - \$1,6
TOTAL	65,9			

- 2.14 Tiona Fund se orienta en general a inversiones de mayor volumen y más formales, que en muchos casos se relacionan con la propia actividad de inversión de la Commonwealth Development Corporation (corporación de desarrollo del Commonwealth). El CIF tiene su sede en Jamaica y también procura obtener inversiones generalmente más grandes y más estructuradas. Los dos fondos han tenido dificultad en concretar inversiones debido a la geografía y las condiciones económicas de la región. El criterio de Dynamic será colocarse en Trinidad y Tobago entre el programa de incentivos para capital de riesgo auspiciado por el gobierno y el mercado de emisiones públicas iniciales y ser proactivo para prestar asesoramiento informal, aunque cobrando comisión, a fin de calificar a empresas como posibles receptoras de inversiones. Los titulares y el fondo dependerán de sus contactos personales y su reputación en el ámbito de las pequeñas empresas de Trinidad y Tobago para generar oportunidades para el fondo.

III. EL PROYECTO: CONCEPTO Y OBJETIVOS DE LA INVERSIÓN

A. Concepto y descripción del proyecto

- 3.1 El proyecto tiene por fin establecer una sociedad de responsabilidad limitada, Dynamic Equity Venture Fund Ltd., con un fondo de capital para la pequeña empresa de US\$10,41 millones, que será patrocinada por una importante compañía de seguros de Trinidad y Tobago, Guardian Holdings Limited (Guardian) y tres individuos calificados (los titulares). Los ejecutivos principales de Guardian actuarán en el Comité de Inversiones y la Junta Directiva. Guardian también será socio minoritario en el administrador del fondo, con una participación del 25%.
- 3.2 El compromiso total del FOMIN a este proyecto será de US\$3,2 millones, estructurado de la siguiente forma:

Inversión del FOMIN	hasta US\$ 2.450.000
Comisión de administración (3% x 12 años x US\$2,45)	hasta US\$ 882.000
Evaluación financiera y ambiental	hasta US\$ 40.000
Total	hasta US\$ 3.372.000

- 3.3 El FOMIN comprometerá la suma menor de US\$2.450.000 o TT\$15.000.000. Al 18 de octubre de 2000, el monto comprometido era TT\$15.000.000 o US\$2.403.000 al tipo de cambio vigente en ese momento. Se prevé que los compromisos totales del fondo al cierre inicial² serán:

Inversionista	Moneda Local	Aprox. US\$	fondo %
FOMIN	TT\$ 15.000.000	US\$ 2.400.000	35,29
Guardian	12.500.000	2.000.000	29,41
Adm. del fondo	531.250	85.000	1,25
Otros privados	14.468.750	2.315.000	34,04
TOTAL	42.500.000	6.800.000	100,00

- 3.4 El fondo se propone captar US\$3.600.000 adicionales dentro de un año del cierre inicial provenientes de otras fuentes del sector privado, lo que le dará una capitalización total de US\$10,4 millones.
- 3.5 El FOMIN también ha asignado US\$40.000 para asistencia de supervisión a fin de contratar a terceros para:
- Llevar a cabo evaluaciones independientes del fondo después de 2004 con fines de difundir las prácticas óptimas y las lecciones aprendidas; y
 - Fortalecer la capacidad de manejo de riesgo ambiental del administrador del fondo y las empresas participadas.
- 3.6 A fin de reducir al mínimo el impacto tributario sobre los inversionistas privados, el administrador del fondo no cobrará su comisión de administración del 3% directamente al fondo sino directamente a los propios inversionistas. El FOMIN pagará un máximo de US\$73.500 por año (hasta US\$882.000 durante la vigencia total del fondo de 10 + 2 años) por concepto de comisiones de administración.
- 3.7 Se prevé que fondo invertirá en 15 a 20 pequeñas empresas de Trinidad y Tobago (que se definen como aquellas que tienen ventas o activos no superiores a US\$5 millones y ocupan menos de 100 empleados) con potencial de crecimiento y expansión significativo. Se prevé que las inversiones generalmente oscilarán entre US\$0,16 millones y US\$1,6 millones.
- 3.8 El fondo concentrará sus inversiones en empresas que:
- Necesiten capital adicional para ampliar su capacidad para nuevos productos, servicios o mercados o para entrar a los mercados de exportación;

² El fondo utilizará el dólar de Trinidad y Tobago (TT\$) como moneda oficial. Todos los montos se calcularán y expresarán en TT\$. Al 31 de octubre de 2000, 1 US\$ = 6.2406 TT\$.

- b. No puedan crecer debido a una dependencia excesiva en deuda a corto plazo o financiamiento en descubierto (para lo cual los intereses actualmente oscilan entre 15% y 20%); y
 - c. Estén preparándose para modernizar su administración y operaciones.
- 3.9 La política de inversión del fondo será hacer sólo inversiones de capital, por lo general en forma de tenencias minoritarias de acciones ordinarias y/o acciones preferenciales con dividendos fijos. Se prevé que esta política, junto con la autonomía del fondo, determine que el fondo sea para los empresarios una opción interesante de financiamiento, en vez de los bancos comerciales que son casi exclusivamente los proveedores de financiamiento a la pequeña empresa. El fondo asumirá un papel activo de gobierno y nombrará un Director a las juntas directivas de las empresas en las cuales se invierte. Protegerá sus inversiones y orientará a la administración de la empresa mediante acuerdos de accionistas que típicamente permitirán que el fondo asuma el control de las operaciones cuando sea necesario o apropiado.
- 3.10 El fondo será el primer fondo de capital establecido y administrado por los patrocinadores. Los titulares han registrado el fondo y la entidad administradora en la Comisión de Valores y Bolsas de Trinidad y Tobago. Asimismo, el Supervisor de Seguros de Trinidad y Tobago le ha otorgado la “condición de inversión aprobada”. Esto permite a los inversionistas reglamentados, tales como los planes de pensiones y las compañías de seguros, que utilicen sus fondos reglamentarios para inversión en este instrumento. Cabe destacar que se trata del primer fondo que obtiene esta condición, lo que sienta un precedente que podría tener repercusiones positivas para el fomento de las inversiones de capital privado en Trinidad y Tobago y otros lugares del Caribe.
- 3.11 El concepto del fondo gira en torno a la experiencia de los titulares como empresarios profesionales e inversionistas en pequeñas empresas de Trinidad y Tobago. Llegaron a la conclusión de que un número considerable de empresas en una amplia gama de sectores económicos tienen operaciones económicamente sólidas pero no tienen capacidad de expansión, y mucho menos de exportar, porque han incurrido en deuda excesiva o financiamiento en descubierto de los bancos comerciales. Este endeudamiento excesivo es típico del financiamiento de empresas en Trinidad y Tobago a raíz de la falta de opciones adecuadas. Los empeños del gobierno para alentar el financiamiento mediante emisión de acciones han producido resultados limitados, y el mercado de acciones público sólo está a disposición de las compañías más grandes.
- 3.12 Guardian Holdings Limited, con más de US\$176 millones de activos bajo su administración, ingresos de US\$71 millones y ganancias netas de US\$15,5 (al 31 de diciembre de 1999), es la sociedad de control de una de las compañías de seguros más grandes y más antiguas del Caribe. El Grupo se dedica a considerable

construcción de inmuebles en la región, y en 1999 adquirió en Jamaica tres compañías de seguros en quiebra. Guardian Holdings también es propietaria del 20% del Royal Bank de Trinidad y Tobago. Su origen se remonta a la época de las primeras inversiones en las Indias Occidentales, hace más de 150 años, de la compañía de seguros escocesa Standard Life. Guardian ha hecho un compromiso condicional de US\$2 millones como inversionista principal.

- 3.13 Ahora que el fondo tiene “condición de inversión aprobada”, los titulares están en libertad de empezar a buscar compromisos de capital de inversionistas de Trinidad y Tobago y el Caribe, muy probablemente de planes de pensiones y compañías de seguros. El compromiso del FOMIN está condicionado a que el administrador del fondo capte US\$2,4 millones del sector privado, además de los US\$2,0 millones de Guardian.

B. Impacto sobre el desarrollo

- 3.14 Como éste es el primer fondo que califica como inversión permitida conforme a la legislación de Trinidad y Tobago, la inversión del FOMIN será indicativa de su apoyo a los inversionistas institucionales de Trinidad y Tobago y de otros países del Caribe, en el sentido de que la inversión de capital de riesgo privado es una actividad tanto adecuada como necesaria para los fondos de pensiones y compañías de seguros. También contribuirá considerablemente a la credibilidad institucional del primer fondo creado por este grupo independiente.
- 3.15 El fondo podría lograr un importante efecto de demostración apoyando la iniciativa y las actividades innovadoras de los empresarios y profesionales locales de proporcionar financiamiento de capital de riesgo y asistencia para la gestión de fondos a un segmento del mercado que en la actualidad no tiene atención suficiente. Una inyección de capital y asistencia gerencial a estas empresas contribuirá a su crecimiento y a la obtención de rendimiento, mediante venta estratégica o emisión pública inicial de acciones en la bolsa de valores nacional. A su vez, esto podría ampliar las oportunidades de inversión en el ámbito local para los inversionistas institucionales y privados. Cultivar las pequeñas empresas al punto de que estén en condiciones de emitir acciones no sólo proporcionaría mecanismos de salida para los inversionistas del fondo sino que brindaría apoyo al mercado de valores de Trinidad y Tobago.
- 3.16 Apoyándose en la creciente base industrial y de recursos naturales del país, las instituciones de Trinidad y Tobago se están colocando en condiciones de entrar al mercado de exportación y ampliar su actividad en el Caribe y toda la región. La pequeña empresa necesita capital de riesgo y apoyo gerencial del administrador del fondo para participar en esta expansión hacia el exterior.

C. El papel del FOMIN

- 3.17 La Representación del BID presentó este proyecto al FOMIN y lo ha respaldado mediante debida diligencia y asesoramiento. Asimismo, la Representación ha confirmado la reputación empresarial y personal de los patrocinadores. Se ha solicitado al Gobierno de Trinidad y Tobago que entregue una carta de visto bueno.
- 3.18 Como condición de su inversión, el FOMIN insiste en que el fondo obtenga el saldo de su capital con inversionistas particulares calificados, especialmente fondos de pensiones y compañías de seguros, que hasta ahora no han podido invertir en capitales privados.
- 3.19 Con el FOMIN y Guardian Insurance como inversionistas principales, se facilitará la tarea de captar capital de riesgo de inversionistas institucionales en Trinidad y Tobago y el Caribe que, como categoría, no tienen experiencia previa en materia de inversión privada. Por lo tanto, el FOMIN continuará siendo un participante de alto perfil en este esfuerzo de conducir a las instituciones de Trinidad y Tobago y del resto del Caribe, a proporcionar financiamiento en forma de capital a los empresarios y a la pequeña empresa.
- 3.20 El FOMIN ha desempeñado un papel significativo en la estructuración del fondo a fin de que el grupo de inversionistas esté bien protegido. El FOMIN asegurará que se empleen las prácticas óptimas en materia de financiamiento. Por ejemplo, el FOMIN exigirá que se cuente con buen gobierno y supervisión adecuada del administrador del fondo (incluida la posibilidad de relevo por causa de desempeño insatisfactorio); que el fondo y las empresas en las cuales se invierte observen las directrices ambientales y las prácticas óptimas; y que la participación del administrador del fondo en las ganancias no sea exagerada. El FOMIN tendrá la opción de estar representado en el Comité de Inversiones y el Comité Asesor del fondo y se propone participar activamente en la gobernanza estratégica del fondo.
- 3.21 Por último, el FOMIN recomendó al administrador del fondo que incorpore al personal un contador público de planta que pueda participar en la debida diligencia y ayudar a empresarios selectos de Trinidad y Tobago a formular sistemas de contabilidad e información y planes empresariales.

IV. DESCRIPCIÓN DE LAS INVERSIONES

A. Estructura y organización

- 4.1 El administrador del fondo proyecta un rendimiento bruto del fondo de 25% anual en dólares de Trinidad y Tobago, basado en el rendimiento previsto de sus proyectos individuales, de 30%-40% por año. El equipo de proyecto del FOMIN, en aplicación de supuestos más conservadores relacionados primariamente con pérdidas potenciales, estima que el FOMIN recibirá un rendimiento neto sobre el

capital que compromete de 10% por año, aproximadamente, en dólares de los Estados Unidos. El FOMIN considera que esta proyección es razonable si se toma en cuenta: i) el riesgo cambiario; ii) la curva de aprendizaje del fondo; iii) el potencial de crecimiento de las ganancias del inventario indicativo de proyectos; y iv) la prima de liquidez aplicada a las desinversiones. Se prevé que el fondo desarrollará una cartera diversificada de unas 15 a 20 inversiones a lo largo de un período de inversión de cinco años.

- 4.2 Para un cierre inicial, se precisará una inversión de terceros particulares de US\$2,4 millones, además de US\$2,0 millones de Guardian, como contrapartida de la inversión de US\$2,4 millones del FOMIN. El administrador del fondo confía en que los US\$3,6 millones adicionales se podrán obtener de otros inversionistas institucionales para alcanzar la capitalización prevista de US\$10,4 millones dentro del año siguiente al cierre inicial.
- 4.3 La duración del fondo será de diez años con dos prórrogas de un año si las aprueban los accionistas.
- 4.4 Se renovará automáticamente el contrato del administrador del fondo luego de un plazo inicial de cinco años, a menos que el 75% de los inversionistas se opongan a ello. También se dispondrá el relevo del administrador del fondo en el caso de desempeño insatisfactorio durante la vigencia del fondo. El FOMIN contará con opciones concretas para detener la financiación de su compromiso en el caso de que el desempeño del administrador del fondo no sea satisfactorio.
- 4.5 El fondo ha sido constituido en sociedad como cualquier empresa no pública de responsabilidad limitada en el marco de la ley de empresas de Trinidad y Tobago, de 1995 (modificada por la ley de enmienda de 1997). Esta medida fue necesaria para registrar el fondo en la Comisión de Valores y Bolsas de Trinidad y Tobago (SEC) y para obtener la “condición de inversión aprobada” con arreglo al anexo segundo de la ley de seguros. El administrador del fondo también está registrada en la Comisión de Valores y Bolsas de Trinidad y Tobago como asesora de inversiones. Ambas entidades, por tanto, están sujetas a supervisión por la Comisión de Valores y deben cumplir con el requisito en materia de informes de dicha Comisión. Para mantener su carácter privado de conformidad con la legislación de Trinidad y Tobago, el fondo utiliza una exoneración de colocación privada, lo que requiere que las acciones del fondo pertenezcan a menos de 50 accionistas, todos los cuales deberán ser inversionistas de primera línea.
- 4.6 La empresa administradora pertenecerá por partes a Guardian Life (se prevé que la propiedad de Guardian ascenderá a entre el 19% y el 25% del total, según el tamaño final del fondo), a los tres patrocinadores individuales y al personal profesional. El FOMIN examinará los arreglos contractuales apropiados, incluido el seguro para la persona clave (en beneficio tanto del fondo como del administrador del fondo). En el anexo A figura un organigrama del administrador del fondo y el personal, la

propiedad asignada por participaciones y los niveles previstos de compensación (en TT\$).

- 4.7 Durante los cinco años del plazo de su compromiso, el administrador del fondo cobrará directamente a cada inversionista, anualmente y por concepto de comisión, el 3% del capital comprometido, y de ahí en adelante el 3% del capital invertido incluida la reinversión, y neto de distribuciones y amortizaciones parciales. Las comisiones no podrán caer más del 30% de su nivel con respecto a un año anterior. La comisión se cobrará directamente a los inversionistas del fondo a fin de que pueda clasificarse como gasto deducible de los impuestos en el caso de los inversionistas de Trinidad y Tobago y para que los inversionistas extranjeros puedan evitar el pago del impuesto sobre el valor agregado.
- 4.8 El fondo reembolsará a los patrocinadores los gastos de organización y emisión de acciones en los que incurran para su constitución, hasta un máximo de 0,5% del capital comprometido (hasta US\$52.000).
- 4.9 Como empresa constituida en el país, el fondo estará sujeto a los impuestos correspondientes, al igual que cualquier otra empresa ordinaria. Sin embargo, el régimen impositivo para inversiones de capital es favorable, ya que exonera los dividendos y las ganancias de capital pagados a inversionistas nacionales. Los dividendos y las ganancias de capital pagados a los no residentes están sujetos a retención de impuestos en Trinidad y Tobago. Un número significativo de tratados tributarios, incluidos aquellos con los Estados Unidos y los países de la CARICOM, permiten que el impuesto retenido se deduzca como un crédito tributario en el país de origen del inversionista. En virtud del tratado de la CARICOM, no se cobran impuestos sobre los dividendos a los ciudadanos de otros países de la CARICOM.
- 4.10 Integrarán el Comité de Inversiones del fondo los tres titulares, dos ejecutivos principales de Guardian Life y dos importantes inversionistas institucionales más. El FOMIN podrá optar por participar en las actividades del Comité de Inversiones u observarlas. Las decisiones se tomarán por mayoría de votos y se establecerán disposiciones sobre conflictos de intereses.
- 4.11 La junta directiva del fondo estará integrada únicamente por los inversionistas y realizará las tareas usuales, incluidas la supervisión de la auditoría y el seguimiento del desempeño del administrador del fondo, y actuará en nombre del fondo en el caso de que el administrador del fondo no cumpla sus funciones o sea destituida. Comunicará las decisiones y opiniones colectivas de los inversionistas y actuará en la práctica como comité asesor del administrador del fondo.
- 4.12 Los tres titulares individuales y los principales funcionarios de Guardian Life supervisarán el administrador del fondo y tendrán una activa participación en sus actividades. Jelle Sjoerdsma será el Director Gerente, se dedicará a tiempo completo al trabajo diario del fondo y estará y asistido por un gerente de inversión

de fondos con experiencia en la materia, dos analistas por lo menos y un contador público. Todo el personal profesional tendrá acciones en el administrador del fondo y, por lo tanto, tendrán un interés directo como participantes en las utilidades del mismo. Len Hackshaw y Victor B. Mouttet serán presidente y miembro del Comité de Inversiones, respectivamente, y también servirán en las juntas directivas de las empresas en las cuales se invierte. Los representantes de Guardian provendrán de las jerarquías de directores ejecutivos o vicepresidentes principales de la empresa y participarán en el Comité de Inversiones.

B. Estrategia y directrices para las inversiones

- 4.13 El fondo apuntará a inversiones de entre US\$160.000 y US\$1,6 millones. Este nivel intermedio abarca las distintas fuentes de capital para empresas más pequeñas y más grandes.
- 4.14 Las inversiones del fondo serán mayormente en forma de participaciones de capital minoritarias, protegidas, de ser necesario, por pactos de inversión y/o acuerdos de accionistas. El fondo podrá asistir a las empresas participadas para que consigan de la banca comercial financiamientos de deudas apropiados, manteniendo el fondo de ese modo su condición en el mercado financiero como inversionista independiente dispuesto a trabajar con todas las instituciones locales. En circunstancias normales, el fondo evitará tener un control mayoritario en una empresa que recibe inversiones.
- 4.15 El administrador del fondo desempeñará un papel activo en respaldo de las empresas participadas, agregando valor en áreas críticas tales como la selección de estrategias, el examen de importantes contratos de suministro o de otra índole y la contratación de personal ejecutivo. El administrador del fondo empleará un contador público interno, no solamente para el proceso de debida diligencia, sino también para prestar asistencia a los posibles clientes y empresas participadas en la contabilidad, presentación de informes y formulación de sistemas de información gerencial. El administrador del fondo nombrará por lo menos un director para integrar la junta directiva de cada empresa en la cual invierte. La voluntad de aceptar una participación activa y práctica para efectuar la transición a un estilo de administración más profesional y disciplinado será uno de los criterios empleados en la selección de empresas en las cuales se invierte. Se prevé que esta asistencia permitirá que las empresas no sólo crezcan sino que también se preparen para la venta a inversionistas estratégicos.
- 4.16 El tamaño de la economía de Trinidad y Tobago no permite poner énfasis en determinados sectores; no obstante, el fondo apuntará a una diversificación razonable de entre 15 y 20 inversiones en empresas de Trinidad y Tobago que necesiten capital de expansión y asistencia profesional. Las empresas que recién inician sus actividades y las que desean cambiar de rumbo se tendrán en cuenta solamente en casos excepcionales en que existan tanto administraciones como

oportunidades extraordinarias. Entre las características de las empresas participadas figurarán:

- a. Empresas que necesiten inversiones y capital para exportar en el marco de arreglos de comercialización liberalizados en el Caribe y/o a los Estados Unidos o expandirse de otro modo para abarcar nuevos productos, servicios o mercados;
- b. Empresas con un alto nivel de endeudamiento relativo al capital cuando un balance general reestructurado les permitiría actuar respecto de oportunidades de crecimiento específicas;
- c. “Graduados” del programa de financiamiento vigente de la Small Business Development Company (empresa de desarrollo de la pequeña empresa) de Trinidad y Tobago que han crecido demasiado para poder acceder a más microfinanciaciones; y
- d. Empresas pertenecientes a familias que están procediendo para profesionalizar su administración.

4.17 **Inventario.** Las actividades combinadas de administración, inversión y consultoría de los tres titulares, así como el flujo de oportunidades empresariales observadas por Guardian Life, todas concentradas dentro de la comunidad empresarial y financiera de Trinidad y Tobago, garantizarán que el fondo tenga una excelente exposición a inversiones potenciales. Las siguientes empresas indican el tipo de transacciones previstas como posibilidades para ser desarrolladas por el fondo:

- a. **Caribbean Batiks.** Esta pequeña empresa diseña y produce telas y artículos de batik, concentrándose en el mercado del acondicionamiento de hoteles y hogares. Las ventas han aumentado constantemente de US\$35.000 en 1995 a US\$300.000 proyectados para 2000. Ahora la empresa está comenzando a generar pedidos sustanciales de grandes hoteles, pero está alcanzando los límites de su actual estructura. La empresa está procurando aumentar su administración y capital para expandir y profesionalizar sus operaciones de comercialización y producción, incluida la adquisición de máquinas de coser. La empresa proyecta una necesidad de capital adicional de US\$100.000 a lo largo de los tres próximos años, con un primer tramo de US\$50.000.
- b. **Caribbean Caps and Closures.** Esta empresa vende ahora tapas de plástico para fabricantes de botellas y envases en todo el Caribe. Se está preparando también para participar en una empresa conjunta nueva con socios franceses e italianos para establecer una planta para la fabricación en pequeña escala de tereftalato de polietileno (PET) en Trinidad. Además, la empresa está negociando la adquisición de otro productor por contrato en Trinidad de botellas de plástico comunes, que está experimentando problemas financieros, de gestión y de sucesión. La financiación externa presentaría dificultades en cuanto a costos

y cuestiones de control, de modo que el empresario local recibiría con agrado la participación de una empresa local de capital de riesgo que proporcionara fondos y dirección. La participación inicial de capital de riesgo podría ser de alrededor de US\$500.000.

- c. **Wee Pals.** La empresa desea producir una línea de ropa y accesorios para bebés y niños empleando diseños de niños. La empresa comenzó en 1994 a vender la ropa para niños que diseñaba, y en 1996 abrió un segundo punto de venta. Con el tiempo, sin embargo, el tamaño pequeño del mercado de Trinidad ha impedido mantener esas tiendas y la empresa encontró que la mayoría de sus ventas se hacían a turistas y expatriados. Ahora tiene la intención de recomenzar, poniendo énfasis en la venta a los mercados de exportación. El fundador original ha persuadido a varios socios más a que entren en la empresa, y se ha relacionado con potenciales suministradores de telas en Hong Kong e Italia, plantas de producción en Trinidad y agentes de ventas en los Estados Unidos. Ahora está procurando una financiación de US\$80.000 para empezar el mercadeo en exhibiciones comerciales y colocar pedidos iniciales para telas. Se prevé que la mayor parte de este capital vendrá de los mismos socios de la empresa. (Esta es una condición impuesta por el administrador del fondo para seguir considerando esta propuesta de inversión.)
- d. **Century Eslon.** Esta empresa, perteneciente a una familia de Trinidad y Tobago, produce tuberías, envases y productos de cloruro de polivinilo (PVC). Su subsidiaria Spancrete fabrica vigas para pisos de hormigón prevaciado y bloques y tanques de depósito, generalmente en calidad de proyectos, y también presta servicios de diseño e ingeniería. La mayoría de las entradas de dicha empresa vienen de fuera de Trinidad y Tobago y sus perspectivas regionales son alentadoras. La administración de la empresa matriz está en manos de la segunda generación de la familia y está considerando una emisión pública inicial dentro de varios años. En el ínterin, para prepararse para ese acontecimiento en lo que respecta a la buena gestión social profesionalizada, la participación de directores externos y el fortalecimiento del balance general, la empresa puede considerar interesante una participación de capital privado externo de hasta US\$1 millón aproximadamente en la empresa matriz o en la subsidiaria Spancrete.
- e. **Systems Integrator.** Esta empresa vende productos relacionados con computadoras, redes y oficinas y presta servicios conexos. Perteneciente a una familia, hace ya muchos años que existe y se ha expandido y ha evolucionado a través del establecimiento de varias subsidiarias dedicadas. Los fundadores de la empresa se están aproximando a la edad de retiro y la empresa precisa atraer más personal gerencial profesional. Los fundadores están previendo una emisión pública inicial en el futuro, pero primero deben consolidar y fortalecer la estructura social y financiera de la empresa. La empresa desearía acceder a financiamiento previo a una emisión pública inicial, acompañado de la participación de directores independientes, en un monto de hasta US\$1 millón.

4.18 **Estrategias de salida.** Desde el inicio, siempre se negociarán desinversiones apropiadas, que formarán parte de todos los acuerdos de inversión y de accionistas. En todos los casos, el fondo realizará sus inversiones únicamente en efectivo, y todas las distribuciones a los inversionistas del fondo también deben realizarse en efectivo. Las posibles rutas de salida podrían incluir las siguientes:

- a. Flotación y venta de acciones en una bolsa de valores, que como cuestión práctica comienza en US\$1,6 millones aunque el requisito de capital declarado sea menor; es decir, el mercado de primer o de segundo nivel de las pequeñas empresas de Trinidad y Tobago (requisitos mínimos para cotización de TT\$2 millones (US\$321.000) y TT\$4 millones (US\$642.000) de capital accionario emitido, respectivamente);
- b. Colocación privada de acciones en instituciones de Trinidad y Tobago o regionales, incluidas otras empresas de inversión en acciones o con carteras de composición variable;
- c. Adquisición por inversionistas estratégicos; y
- d. Recompra de acciones por las empresas participadas o sus administraciones de fondos, posiblemente como parte de una opción de venta negociada por el fondo, o de una conversión a un contrato de regalías.

C. **Pliego de condiciones**

4.19 **Plazo:** El fondo tendrá una duración de diez años con una prórroga de dos años si los inversionistas la aprueban.

4.20 **Cierre:** El cierre inicial de los compromisos con el fondo se prevé que ocurrirá durante el primer semestre de 2001, pero a más tardar para finales del año. Un año más tarde podrán realizarse uno o más cierres adicionales para admitir a otros inversionistas.

4.21 **Período de inversión:** Hasta cinco años después del cierre inicial.

4.22 **Distribuciones:** El efectivo recibido por el fondo que exceda el efectivo necesario para financiar gastos y pasivos se distribuirá a los inversionistas: primero, como rendimiento de capital prorrateado a los inversionistas; segundo, como rendimiento preferido de 6% anual a los inversionistas; tercero, el 80% a los inversionistas y el 20% al administrador del fondo.

4.23 **Acuerdo de administración:** Con arreglo a un acuerdo entre el administrador del fondo y el fondo, el administrador del fondo ejercerá funciones durante un plazo inicial de cinco años a partir del cierre inicial. Un plazo de renovación por cinco años entrará en vigor automáticamente a menos que los inversionistas que

representen el 75% o más de los compromisos acumulados de capital voten en contra de la renovación.

- 4.24 **Comisión de administración:** Los inversionistas pagarán una comisión anual directamente al administrador del fondo, dos veces por año y por adelantado, equivalente a i) 3,00% anual de los compromisos acumulados de capital, durante el período de la inversión, y ii) 3,00% anual de las inversiones acumuladas de capital, menos la base de costos de cualesquiera inversiones de cartera que hayan sido vendidas o de otro modo enajenadas, después del período de inversión.
- 4.25 **Restricciones en materia de inversión:** En general, el fondo no invertirá si a) el tamaño máximo de una única inversión excede el 49% del capital total de la compañía de cartera de la cual se trate, b) la inversión máxima en una única empresa excede el 15% de los compromisos totales de capital del fondo, c) las inversiones en cualquier industria individual superan el 35% de los compromisos de capital del fondo cualquier excepción a las restricciones de inversión tendrá que contar con la aprobación del FOMIN.
- 4.26 **Inversiones excluidas:** Además, el fondo no invertirá en a) bienes inmobiliarios para especulación, b) la producción o fabricación de productos de tabaco, bebidas alcohólicas (excluidos la cerveza y el vino), armamentos, explosivos, materiales radioactivos y materiales conexos, y c) cualquier proyecto o actividad empresarial descrito en las directrices ambientales para proyectos de categoría III del FOMIN (que son las mismas directrices para proyectos de categoría IV del Banco) o que de otro modo afecte adversamente el medio ambiente.
- 4.27 **Gastos previos a la operación:** El fondo reembolsará al administrador del fondo, hasta un máximo de 0,5% de los compromisos totales de capital.
- 4.28 **Aprovechamiento indebido de información:** El administrador del fondo y los titulares pondrán a disposición del fondo todas las oportunidades de inversión a las cuales han estado expuestos, individualmente o como grupo, que abarquen las políticas de inversión del fondo. La intención de esta cláusula es evitar posibles conflictos de intereses con las actividades externas de los titulares.
- 4.29 **Disposiciones sobre personas claves:** Si alguno de los titulares deja de ser parte del administrador del fondo, esta última contará con un plazo de 60 días para proponer a los inversionistas un reemplazo de dicho titular. Si el 75% de los inversionistas vota contra dicho reemplazo, entonces los inversionistas podrán votar por dar por terminada la actividad inversionista del administrador del fondo.
- 4.30 **Cláusula de terminación:** El FOMIN goza del derecho unilateral de cancelar los recursos comprometidos y no desembolsados en cualquier momento luego de un intervalo de 30 meses a partir del cierre inicial o el desembolso de la mitad de su

compromiso, según lo que ocurra primero, si el FOMIN determina que el fondo no ha avanzado suficientemente el cumplimiento de sus objetivos de inversión.

- 4.31 **Informes para inversionistas:** El administrador del fondo proporcionará estados financieros trimestrales no verificados por los auditores, estados financieros anuales verificados por los auditores y cualquier otro informe o información que el FOMIN solicite. Seguirá las directrices de la Asociación Europea de Capital de Riesgo.
- 4.32 **Dedicación del personal:** Durante la vigencia del fondo, el señor Sjoerdsma se dedicará exclusivamente a los asuntos del fondo. Los señores Hackshaw y Mouttet actuarán como presidente y miembro del Comité de Inversiones y como directores de las empresas en las cuales se invierte. Deben dedicar el tiempo y la atención requeridos y realizar diligentemente las tareas que sean razonablemente necesarias para administrar eficazmente los asuntos del fondo. Los titulares contratarán de tiempo en tiempo ejecutivos, personal o consultores en las condiciones que juzguen conveniente para asistir en la administración de las actividades del fondo.

D. Consideraciones relativas al medio ambiente

- 4.33 El fondo operará en el marco de las directrices y procedimientos del FOMIN/BID, y específicamente con arreglo a las Directrices ambientales del FOMIN/BID para operaciones con intermediarios financieros. Además, el FOMIN requerirá que las empresas participadas cumplan con los requisitos ambientales, sanitarios y de seguridad del país sede.
- 4.34 Como parte de las Directrices ambientales del FOMIN/BID para operaciones con intermediarios financieros, se prevé que la administración de Dynamic asista a un programa de capacitación en ordenación del medio ambiente aprobado por el FOMIN dentro de 12 meses a partir de la recepción de los recursos del FOMIN.

V. EL ADMINISTRADOR DEL FONDO

- 5.1 Los socios que constituyeron conjuntamente Dynamic Equity Limited (el administrador del fondo), y que están patrocinando el fondo, son Len Hackshaw, Jelle Sjoerdsma, Victor B. Mouttet y Guardian Holdings Limited. El administrador del fondo pertenecerá conjuntamente a los tres titulares individuales y a Guardian Life, cuya participación será proporcional a su posición como inversionista del fondo (19% - 25%). En un diagrama adjunto, el Anexo A, se describe la organización y propiedad del administrador del fondo. Se establecerán arreglos contractuales sobre seguros para personas claves y la sucesión de la propiedad en el caso de que individuos no puedan actuar como titulares.
- 5.2 Los titulares se han demostrado comprometidos a dedicar su tiempo y esfuerzo para asistir a empresas, incluidas aquellas que recién comienzan sus actividades, a lograr el tamaño y la calidad de operaciones necesarios para realizar inversiones privadas

de capital. Esto se refleja en los antecedentes profesionales de los titulares, quienes son un consultor, un ejecutivo financiero y un empresario exitoso. A pesar de que no tienen experiencia en inversión de fondos como tal, los tres titulares cuentan con una sólida combinación de idoneidad y experiencia para hacer inversiones de capital y para guiar a las empresas en las cuales se invierte. Esto lo demuestra su experiencia en la creación y venta pública de empresas privadas, los años que han dedicado a la consultoría profesional para la comunidad empresarial pública y privada, y su experiencia en inversiones y la banca de alto nivel, todo dentro de la comunidad de Trinidad y Tobago. Cuentan colectivamente con un caudal de información y relaciones que se espera que les permitirá buscar oportunidades y seleccionar las más atractivas para la inversión. Se destaca la siguiente información sobre los titulares:

- a. **Len Hackshaw**, edad 69 años, tiene una carrera en actividades empresariales en Trinidad y Tobago que abarca 40 años. Desde 1965 a 1987 ascendió en la jerarquía de una importante empresa mercantil pública, llegando a la posición de director y secretario de la empresa. En 1973, junto con varios socios, fundó una empresa que adquirió y explotó una concesión de alimentos preparados. Se expandió rápidamente y a principios de 1999 comenzó a vender con éxito sus acciones al público. El señor Hackshaw es Presidente del administrador del fondo y del Comité de Inversiones y también integrará las juntas directivas de las empresas participadas.
- b. **Jelle Sjoerdsma**, edad 41 años, es el Director Gerente del administrador del fondo. Dirigirá las actividades cotidianas del fondo y actuará como Principal Funcionario Inversionista. Ciudadano de Trinidad y Tobago por nacimiento, ha sido, durante siete años, consultor en administración de empresas en Trinidad y Tobago, para PricewaterhouseCoopers, en los ámbitos de las actividades empresariales en general y las fusiones y adquisiciones. Anteriormente se dedicó a consultorías sobre administración de empresas en los Países Bajos y Bélgica y tiene una maestría en ciencias de la Universidad de Delft (Países Bajos) y una maestría en administración de empresas con honores de la Universidad de Chicago (Estados Unidos).
- c. **Victor B. Mouttet**, edad 62 años, es uno de los banqueros más respetados de Trinidad y Tobago, con una carrera de 42 años en Republic Bank, el banco más grande del país, y experiencia laboral en todo el Caribe. Desempeñó un papel clave en el desarrollo de la banca fiduciaria y especialmente en la administración de planes de jubilaciones en Trinidad y Tobago, donde se concentró en la administración de carteras. En la actualidad, es director de varias organizaciones de caridad en Trinidad y Tobago y de otro banco comercial. Cuando termine su carrera como director de la banca comercial, pasará a ser Director activo del administrador del fondo y miembro de su Comité de Inversiones. También estará disponible para asumir posiciones de Director en las juntas directivas de las empresas participadas; y

- d. **Guardian Holdings Limited**, que se ha comprometido a ser la principal inversionista privada del fondo, también será propietaria del 19% al 25% del administrador del fondo. No participará en las actividades empresariales cotidianas del administrador del fondo, aunque sí lo hará en el Comité de Inversiones, y ha nombrado a dos de sus principales ejecutivos para integrar la Junta Directiva del administrador del fondo. Estos son:
 1. **Douglas Comacho**, Director Ejecutivo, con una carrera profesional de 30 años de antigüedad, y actualmente Presidente de Guardian Life of the Caribbean Ltd. Es una figura muy conocida de la vida pública de Trinidad y Tobago; y
 2. **Brent Ford**, vicepresidente de inversiones de Guardian, cuya responsabilidad primaria desde 1997 ha sido la cartera de inversiones de Guardian de más de US\$400 millones.
- 5.3 La verificación de los antecedentes de las personas mencionadas, y los contactos personales tanto de la Representación del BID en el país como del FOMIN, respaldan la conclusión de que los titulares gozan de gran respeto en las comunidades locales empresariales y financieras y son capaces de encargarse de la tarea de administrar el fondo. Colectivamente, brindan una extensa red de contactos entre los inversionistas y empresas de Trinidad y Tobago que apoyará una fuerte creación de transacciones y ejecución de inversiones. Asimismo, el papel de liderazgo de Guardian como inversionista, junto con el FOMIN, alentarán a las compañías de seguros, planes de jubilaciones y otros inversionistas institucionales a que participen en este fondo, que se abre paso en un terreno nuevo como una inversión fiduciaria apropiada y aprobada por los órganos reguladores de valores y seguros de Trinidad y Tobago.
- 5.4 El administrador del fondo tiene la intención de emplear hasta cinco profesionales dedicados a tiempo completo a la administración del fondo, con el personal de apoyo que corresponde. El personal profesional participará en la propiedad del administrador del fondo, por lo que actuará en su propio interés.
- 5.5 En el anexo B figura un presupuesto de cinco años del administrador del fondo. Los sueldos de los profesionales se presentan en dólares de Trinidad y Tobago y reflejan niveles de compensación locales competitivos.
- 5.6 Además del personal y los señores Hackshaw y Mouttet, el administrador del fondo también tiene la intención de establecer un cuadro de profesionales con experiencia para que asuman cargos de directores externos de las empresas en las que se invierte, de cuya remuneración se ocuparán dichas empresas receptoras.
- 5.7 En resumen, el equipo de proyecto ha evaluado la capacidad del administrador del fondo de la siguiente manera:

a. Puntos fuertes

1. Compromiso con los empeños del fondo, según lo evidencian las actividades a lo largo de dos años para conseguir la aprobación de la Comisión de Valores y Bolsas y del Supervisor de Seguros de Trinidad y Tobago del primer fondo de capital privado para inversiones de los fondos de jubilaciones y compañías de seguros de Trinidad y Tobago; también obtuvieron la aprobación del administrador del fondo como asesor financiero registrado;
2. Una excelente reputación en las pequeñas comunidades financieras y empresariales de Trinidad y Tobago, con una red de relaciones y contactos que permitirá generar un número atractivo de potenciales transacciones de inversión;
3. Una participación mayoritaria de los titulares y un enfoque en inversiones de capital que permitirán que el administrador del fondo se relacione con todos los bancos comerciales de Trinidad y Tobago para generar transacciones y brindar financiación de capital de explotación a las empresas en las cuales se invierte;
4. La participación de la principal compañía de seguros en el administrador del fondo y como principal inversionista confirma la calidad de la administración del fondo y el proyecto y puede alentar a otros inversionistas institucionales a que inviertan en este fondo de capital privado “pionero”;
5. Los antecedentes profesionales de los patrocinadores individuales (amplia experiencia como empresario, consultor de empresas o administrador financiero) que representan una atractiva combinación de aptitudes que puede proporcionar una cantidad considerable de valor agregado a las empresas participadas;
6. El propuesto análisis y documentación de transacciones y el plan empresarial del fondo demuestran un enfoque disciplinado y proactivo por parte de los patrocinadores respecto de la generación de transacciones y hacia las empresas en las cuales se invierte, además de la voluntad de prestar asistencia en el desarrollo de empresas que reciben inversiones antes del momento en que aquellas reúnan las condiciones para acceder a una inversión del fondo.

b. Puntos débiles

1. Poca experiencia de trabajo como equipo; y
2. Apoyo en una única persona, Jelle Sjoerdsma, como principal Administrador del fondo de Inversión y para las operaciones cotidianas, compensado en alguna medida por disposiciones sobre un seguro para la

persona clave y la transferencia de propiedad en caso de incapacidad, además del interés financiero de Guardian en el éxito del fondo;

3. Administración del fondo pionera;
4. Limitada experiencia de salida.

VI. RIESGOS Y FACTORES MITIGANTES

- 6.1 **Riesgo:** Dynamic Equity Limited es una empresa administradora creada recientemente. Los titulares tienen una corta trayectoria de trabajo conjunto como equipo y su asociación con Guardian como socios de una empresa conjunta sólo se organizó durante este año. **Factor mitigante:** Los titulares y Guardian han trabajado con gran diligencia para desarrollar el concepto del fondo y obtener las aprobaciones reglamentarias de las autoridades financieras de Trinidad y Tobago. Se ha establecido una relación sólida entre los titulares y los ejecutivos de Guardian que se hizo evidente durante el proceso de debida diligencia. Los titulares y Guardian, como patrocinadores del fondo, han puesto en juego sus respectivas reputaciones y su “imagen de marca” en relación con el éxito del fondo y su empresa conjunta. El Presidente de Guardian indicó durante el proceso de debida diligencia que para la empresa el fondo representa un paso estratégico importante hacia la inversión privada de capital, y que espera desempeñar un papel significativo para atraer a otros inversionistas institucionales regionales a este tipo de inversión de activos. Guardian ha confirmado que el desempeño del administrador del fondo será supervisado estrechamente por los principales ejecutivos de Guardian a través de los papeles que desempeñan en el gobierno de la empresa administradora y en el fondo.
- 6.2 **Riesgo:** Los socios de la empresa conjunta, Guardian Holdings Limited y los tres titulares, tienen excelente reputación; no obstante, no tienen experiencia en materia de inversiones procedentes de fondos de capital privado o de capital de riesgo. **Factor mitigante:** A pesar de su falta de experiencia en la administración de fondos, los titulares tienen la idoneidad y los antecedentes que pueden considerarse pertinentes para esta actividad. Esto fue confirmado en el proceso de debida diligencia, por referencias de terceros consultados por la Representación del BID en Trinidad y Tobago y por las aprobaciones y licencias concedidas por las autoridades reguladoras de Trinidad y Tobago. Es importante observar que los titulares han invertido directamente en pequeñas y medianas empresas por cuenta propia y que el señor Hackshaw tiene experiencia en la colocación de acciones de pequeñas y medianas empresas en la Bolsa de Valores de Trinidad y Tobago. Asimismo, la asesoría y experiencia de los titulares en materia de buena gestión son muy respetadas y estimadas en la estrecha comunidad financiera y empresarial de Trinidad y Tobago. Como ya se ha dicho, Guardian y los titulares han puesto en juego tanto sus propias reputaciones como su propio dinero para promover el éxito

del fondo, y al hacerlo han alineado sus intereses firmemente con aquellos del grupo inversionista.

- 6.3 **Riesgo:** El éxito del fondo dependerá en particular de las actividades y dedicación de una persona, el señor Sjoerdsma. Además, los demás titulares tienen múltiples obligaciones empresariales y solamente prevén dedicar un tiempo limitado a la administración del fondo. **Factor mitigante:** El equipo de proyecto ha procurado asegurar una dedicación adecuada y continua del personal, negociando varias disposiciones claves destinadas a mejorar la estructura de gobierno del fondo y proteger al grupo inversionista. Basado en el pliego de condiciones, el Acuerdo de Administración incluirá las siguientes cláusulas: i) un seguro de persona clave para el señor Sjoerdsma; ii) un mínimo de tiempo y atención por parte de los señores Hackshaw y Mouttet; iii) límites para la transferencia de propiedad; iv) garantías conjuntas del nivel financiero y legal del administrador del fondo; y v) un cambio en las disposiciones relativas al control. De mayor importancia, el FOMIN tendrá derecho a cancelar su compromiso con el fondo después de 30 meses o 50% del desembolso si, a su solo criterio, no se considera aceptable el desempeño del administrador del fondo.
- 6.4 **Riesgo:** El doble papel que desempeña Guardian como i) inversionista en el fondo y ii) propietario parcial de la Empresa Administradora puede complicar la estructura de gobierno del fondo. **Factor mitigante:** Dado su propio interés financiero en el éxito del fondo y la importancia estratégica de dicho éxito para la reputación de Guardian en Trinidad y Tobago y el Caribe, Guardian se ha comprometido a ejercer un disciplinado gobierno del fondo. Como demuestra el pliego de condiciones, el equipo de proyecto se ocupará de establecer un equilibrio entre los órganos de toma de decisiones del fondo y de estructurar en los documentos legales los mecanismos de protección contra conflictos de intereses. Finalmente, se prevé que la vigorosa participación de otros inversionistas privados locales (independientes) y el FOMIN (como proponente de las prácticas óptimas en materia de fondos) proporcionarán un valor agregado significativo en el gobierno del fondo.
- 6.5 **Riesgo:** La solidez del inventario del fondo y las inversiones de cartera posteriores se basarán en el universo relativamente pequeño de las pequeñas empresas elegibles en Trinidad y Tobago y la capacidad del administrador de originar atractivas oportunidades de inversión. **Factor mitigante:** El equipo de proyecto reconoce el tamaño pequeño del mercado potencial de las pequeñas empresas y el reducido inventario de posibles clientes que el fondo ha desarrollado hasta la fecha. Es importante destacar que los titulares decidieron actuar con extremada cautela en su mercadeo del fondo y en la búsqueda de posibles clientes antes de obtener la aprobación de las autoridades reguladoras de Trinidad y Tobago, recibida en octubre de 2000. Se prevé que la red de relaciones de alta calidad de los titulares en la comunidad financiera y empresarial de Trinidad y Tobago, su reputación de primera y el hecho de que no están afiliados con ninguno de los bancos comerciales

del país, les permitirá concretar transacciones originadas en un amplio acervo de recursos comunes. Sin embargo, por si se comprueba que el mercado de las pequeñas empresas no es lo suficientemente grande como para proporcionar un número adecuado de inversiones atractivas, el equipo de proyecto ha estructurado en los documentos legales (como puede verse en el pliego de condiciones adjunto) la capacidad del FOMIN de anular su compromiso después de 30 meses o 50% del desembolso.

- 6.6 **Riesgo:** Puede que sea complicado salir de las inversiones del fondo a la luz de i) la falta de liquidez y el tamaño pequeño de los mercados de capital de Trinidad y Tobago, y ii) lo atractivas que resulten las compañías de cartera para los inversionistas estratégicos nacionales y/o extranjeros. Asimismo, si bien los titulares han administrado transacciones de desinversión en su anterior experiencia profesional, no cuentan con experiencia explícita en el contexto de un fondo de inversiones. **Factor mitigante:** Se prevé que el administrador del fondo definirá una estrategia de salida antes de consumir una inversión. Las desinversiones mediante una emisión pública inicial son poco probables; los titulares prevén que la mayoría de las desinversiones tendrán su origen en i) estructuras de inversión autoamortizables, ii) recompras de la administración, y iii) la venta de empresas participadas a inversionistas nacionales, regionales u otros inversionistas estratégicos a los que pueda atraer el mercado de Trinidad y Tobago. Si bien las desinversiones por emisiones públicas iniciales son poco probables, existe una importante y poco atendida demanda local para inversiones de capital.
- 6.7 **Riesgo:** Si bien la economía de Trinidad y Tobago es estable y su futuro parece positivo en el momento de la redacción del presente documento, los cambios en el entorno macroeconómico mundial y/o nacional, y específicamente las tendencias negativas en materia de inflación, tipos de cambio o precios de productos básicos podrían afectar adversamente el éxito de la cartera del fondo. **Factor mitigante:** En el momento de la redacción de este documento, la opinión de consenso respecto del mercado es que continuarán las políticas económicas y monetarias estables a nivel nacional, por lo menos durante el período restante del actual gobierno. Las pequeñas empresas de Trinidad y Tobago son particularmente vulnerables a cambios en el precio mundial del gas natural, que afectarán a la economía e incidirán en el valor del capital de la pequeña empresa en términos de dólares de los Estados Unidos. El Gobierno de Trinidad y Tobago ha mantenido el tipo de cambio al mismo nivel durante varios años a pesar de la inestabilidad de los precios del gas durante ese período. El administrador del fondo se propone invertir en empresas que sean capaces de generar corrientes de ingresos en dólares de los Estados Unidos y/o suficiente apreciación del capital como para compensar a los inversionistas frente a una posible depreciación de la moneda. Sin embargo, no sería realista esperar que se logre una cobertura total contra el riesgo cambiario a largo plazo que encierra esta inversión.