

DYNAMIC EQUITY VENTURE FUND

(TC-00-10-02-1)

RESUMEN EJECUTIVO

Entidad ejecutora: Dynamic Equity Limited, el administrador del fondo, una compañía de responsabilidad limitada de Trinidad y Tobago de propiedad de los señores Jelle Sjoerdsma, Victor Mouttet y Len Hackshaw (colectivamente, los titulares) y Guardian Holdings Limited, la sociedad de cartera de una de las más grandes y antiguas compañías de seguros generales del Caribe. Los titulares y Guardian son patrocinadores conjuntos y han trabajado muy diligentemente para convertirse en la primera compañía autorizada de inversiones de capital privado de Trinidad y Tobago para instituciones reguladas. Además de participar en la compañía administradora del fondo, Guardian es el principal inversionista privado del fondo.

Objetivos: El fondo procurará invertir en pequeñas empresas de Trinidad y Tobago, que se definen como las que tienen ventas o activos no superiores a los US\$5 millones y tienen menos de 100 empleados, planes empresariales prometedores, un elevado potencial de crecimiento y gerentes capaces. El administrador del fondo espera invertir en compañías que recién empiezan o que están en vías de expansión, a fin de obtener un rendimiento a largo plazo de 30% a 40% anual en dólares de Trinidad y Tobago al liquidar su posición de capital en las sociedades receptoras de las inversiones. El equipo de proyecto ha hecho un cálculo conservador del rendimiento neto para el FOMIN de alrededor del 10% anual en dólares de los Estados Unidos con base en el riesgo cambiario, la curva de aprendizaje del administrador del fondo, el potencial de crecimiento del inventario indicativo de proyectos y los riesgos de salida.

El fondo espera lograr un fuerte efecto de demostración respaldando la iniciativa de los patrocinadores de ofrecer financiamiento en forma de capital y la asistencia del administrador del fondo a un segmento del mercado que en la actualidad no recibe atención suficiente. Se espera que el éxito del fondo despierte el interés de otros inversionistas, institucionales y privados nacionales y regionales, en realizar inversiones de capital de riesgo y que sirva de apoyo para el acceso de las pequeñas empresas a la bolsa de valores de Trinidad y Tobago.

Costo del proyecto y financiamiento:

Los patrocinadores procurarán movilizar hasta TT\$65 millones para capitalizar el fondo, aunque podrá hacerse un cierre inicial con TT\$42,5 millones en recursos comprometidos. El compromiso total del FOMIN en el proyecto se elevaría a un máximo de US\$3,37 millones, sujetos a la siguiente estructura

Inversión de capital del FOMIN	hasta US\$2.450.000
Comisión de administración (3% x 12 años x US\$2,45 millones)	hasta US\$882.000
<u>Supervisión financiera y ambiental</u>	<u>hasta US\$40.000</u>
TOTAL	hasta US\$3.372.000

Las comisiones de administración se cobrarán directamente al FOMIN y otros inversionistas. El FOMIN pagará US\$73.500 por año, o aproximadamente US\$882.000, suponiendo que el total de la suma comprometida esté pendiente durante el período máximo de vigencia del fondo de 12 años, lo que es muy poco probable.

Se prevé que la inversión de capital del FOMIN represente el 35,3% de los compromisos totales al cierre inicial.

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
<u>Otros privados</u>	<u>14.468.750</u>	<u>2.315.000</u>	<u>34,04</u>
TOTAL	42.500.000	6.800.000	100,00

Se pagará al administrador del fondo una comisión de administración anual del 3% del capital comprometido durante el período de inversión de cinco años, y posteriormente el 3% del capital invertido. Cabe destacar que, en el caso de Dynamic Equity Fund, la comisión de administración se cobrará **directa e individualmente** a cada inversionista (es decir, **no** será pagadera por el fondo) a fin de que los inversionistas locales y extranjeros puedan recibir beneficios tributarios por concepto de este gasto. La viabilidad de este procedimiento se confirmará al amparo de la legislación de Trinidad y Tobago. El objetivo no es ampliar el tratamiento tributario excepcional del BID/FOMIN al fondo o a los demás inversionistas sino hacer que el fondo resulte más atractivo para los inversionistas privados.

El fondo reembolsará a los patrocinadores los gastos preoperativos hasta un máximo del 0,5% del capital comprometido. El FOMIN debe aprobar el asesor jurídico contratado por el fondo en nombre de todos los inversionistas.

Condiciones especiales:

Como ya se ha indicado, el cierre inicial sólo podrá ocurrir al alcanzar TT\$42,5 millones en compromisos de capital.

Después de 30 meses del primer cierre o después del desembolso de la mitad de su compromiso, el compromiso restante del FOMIN estará sujeto a cancelación si, a discreción exclusiva del FOMIN, el fondo no ha progresado lo suficiente para lograr sus objetivos de inversión o los del FOMIN.

El administrador del fondo invertirá en el fondo por lo menos el 1,25% de sus compromisos totales (US\$130.000 para un fondo de US\$10,4 millones).

Los patrocinadores garantizarán conjuntamente que el administrador del fondo tendrá los recursos financieros y de otro tipo para administrar las actividades del fondo, cumplir su compromiso financiero con el fondo y continuar cumpliendo los requisitos para ser considerado como asesor de inversiones al amparo de la legislación de Trinidad y Tobago.

El fondo contratará un asesor jurídico en Trinidad y Tobago, el cual deberá ser aprobado por el FOMIN, para que actúe en nombre de todos los inversionistas.

Descripción del proyecto:

El proyecto tiene por fin establecer Dynamic Equity Venture Fund Ltd., un fondo de capital para la pequeña empresa constituido en Trinidad y Tobago con capitalización prevista de aproximadamente US\$10,4 millones y una vigencia de 10 años. El fondo prevé hacer inversiones minoritarias de capital o cuasicapital en 15 a 20 pequeñas empresas de Trinidad con inversiones promedio de US\$165.000 a US\$1.600.000.

El fondo y el administrador del fondo están inscritos en la Comisión de Valores de Trinidad y Tobago y, en octubre de 2000, la Superintendencia de Seguros de Trinidad y Tobago les otorgó la “condición de inversionista aprobado”. Cabe destacar que se trata del primer fondo así calificado y, por lo tanto, se sienta un precedente que podría tener efectos positivos importantes en términos de aumentar las inversiones de capital privado y de capital de riesgo en Trinidad y Tobago y el Caribe.

La política de inversión del fondo será hacer sólo inversiones de capital, por lo general en forma de tenencias minoritarias de acciones ordinarias complementadas por acciones preferenciales con dividendos fijos. Esta política, junto con un accionariado independiente, hace que el fondo sea una opción de financiamiento interesante para los empresarios frente a los bancos comerciales que son casi exclusivamente los proveedores

de financiamiento a la pequeña empresa. El fondo protegerá sus inversiones y orientará a los gerentes de la empresa mediante acuerdos de accionistas que típicamente disponen que el fondo asumirá el control de la operación cuando sea necesario o apropiado.

El administrador del fondo desempeñará un papel dinámico en respaldo de las empresas receptoras de inversiones, agregando valor en áreas críticas tales como la formulación de estrategias, la evaluación de importantes contratos de suministro o de otra índole y la contratación de personal ejecutivo. El administrador del fondo empleará un contador público, no solamente para el proceso de debida diligencia, sino también para prestar asistencia a posibles clientes y empresas receptoras de inversiones en la contabilidad, la presentación de informes y la formulación de sistemas de información gerencial. El administrador del fondo nombrará por lo menos a un director en la junta directiva de cada empresa en la cual invierta. El que la compañía esté dispuesta a aceptar una participación dinámica y directa a efectos de efectuar la transición a un estilo de administración más profesional y disciplinado será uno de los criterios empleados en la selección de empresas receptoras de inversiones.

Administración:

Dynamic Equity Limited, el administrador del fondo, es una empresa conjunta recién establecida con participación mayoritaria de los titulares (señores Sjoerdsma, Mouttet y Hackshaw) y Guardian Holdings Limited (19%-25%). La participación accionaria de esta última en la empresa administradora será proporcional a su participación en el fondo.

Los titulares y Guardian han trabajado diligentemente para estructurar el fondo y obtener las autorizaciones reglamentarias de las autoridades financieras de Trinidad y Tobago. Es la primera vez que trabajan como equipo y que emprenden la administración de un fondo de capital. A pesar de su falta de experiencia en materia de administración de fondos, los titulares gozan de una sólida reputación en el medio empresarial y financiero de Trinidad y Tobago y tienen una trayectoria profesional y conocimientos que se espera serán de considerable valor para el fondo y las empresas que integren su cartera.

El señor Sjoerdsma dedicará el 100% de su tiempo al fondo durante los diez años de vigencia; los señores Mouttet y Hackshaw tienen múltiples obligaciones empresariales y se prevé que el valor agregado que aporten al fondo será mediante su participación en el Comité de Inversiones y la generación de oportunidades de inversión, la buena gestión de las empresas beneficiarias y la ejecución de estrategias de salida.

Guardian Holdings Limited, que al 31 de diciembre de 1999 administraba más de US\$176 millones en activos, es la sociedad de cartera de una de las más grandes y antiguas compañías de seguros del Caribe. El grupo también se dedica a la construcción inmobiliaria en la región y es propietario de 20% del Royal Bank de Trinidad y Tobago. Guardian no participará en las actividades cotidianas del administrador del fondo, pero sí lo hará en el Comité de Inversiones y las juntas directivas del administrador del fondo y del propio fondo. El fondo representa para Guardian un importante paso estratégico hacia las inversiones de capital privado, pues espera desempeñar un papel significativo en conducir a otros inversionistas institucionales de la región hacia esta clase de activos.

Medio ambiente:

El fondo funcionará conforme a las Directrices del FOMIN/BID para operaciones con intermediarios financieros. Asimismo, el FOMIN exigirá que las empresas participadas cumplan los requisitos ambientales, de salud y de seguridad de Trinidad y Tobago y que el administrador del fondo participe en un programa de capacitación sobre gestión ambiental aprobado por el FOMIN.

Riesgos y factores mitigantes:

Riesgo: *Dynamic Equity Limited es una empresa administradora creada recientemente. Los titulares tienen una corta trayectoria de trabajo conjunto en equipo y su asociación con Guardian como socios de una empresa conjunta se inició a principios de 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 Trinidad y Tobago para que tanto el fondo como la empresa conjunta tengan éxito.

Riesgo: *Los socios de la empresa conjunta, Guardian Holdings Limited y los tres titulares, tienen una excelente reputación. No obstante, no tienen experiencia en materia de inversiones 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 profesionales que pueden considerarse pertinentes para esta actividad. Esto fue confirmado durante el proceso de debida diligencia, mediante 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. Cabe destacar que los titulares han invertido directamente en pequeñas empresas por cuenta propia y que el señor Hackshaw tiene experiencia en el lanzamiento 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 gozan de gran prestigio en la estrecha comunidad financiera y empresarial de Trinidad y Tobago.

Riesgo: *El éxito del fondo dependerá, en particular, de las actividades y la dedicación de una persona, el señor Sjoerdsma. Asimismo, 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, mediante la negociación de varias disposiciones clave (detalladas en el pliego de condiciones adjunto) que tienen por objeto mejorar la estructura de gobierno del fondo y proteger al grupo inversionista. Si el desempeño del administrador del fondo no se considera aceptable, el FOMIN tendrá derecho a cancelar su compromiso adicional con el fondo después de 30 meses o de que se haya efectuado el 50% del desembolso.

Riesgo: *El doble papel que desempeña Guardian como i) inversionista en el fondo y ii) propietario parcial de la empresa administradora podría complicar la buena gestión del fondo.* **Factor mitigante:** Dada la importancia estratégica del éxito del fondo para la reputación de Guardian en Trinidad y Tobago y el Caribe, Guardian se ha comprometido a ejercer un disciplinado gobierno del fondo. Como consta en 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. Por último, se prevé que la participación dinámica de otros inversionistas privados locales (independientes) y del FOMIN (como proponente de las prácticas óptimas en materia de fondos) aportará un valor agregado significativo en el gobierno del fondo.

Riesgo: *La solidez del inventario de proyectos del fondo y las inversiones de cartera posteriores son vulnerables por el universo relativamente pequeño de pequeñas empresas elegibles en Trinidad y Tobago y la capacidad del administrador del fondo de generar oportunidades de inversión atractivas.* **Factor mitigante:** El equipo de proyecto reconoce el tamaño reducido del mercado potencial de pequeñas empresas y el reducido número de posibles empresas participadas con que se cuenta a la fecha. Es de esperar que la calidad de los contactos de los titulares en la comunidad financiera y empresarial, su reputación de primera y el hecho de que no están afiliados a ninguno de los bancos comerciales del país les permitirá identificar oportunidades en un amplio acervo de recursos comunes. No obstante, si el mercado de pequeñas empresas no es lo suficientemente grande para proporcionar un número adecuado de

inversiones atractivas, el FOMIN puede cancelar su compromiso después de 30 meses o una vez que se haya efectuado el 50% del desembolso.

Riesgo: *Puede que sea complicado vender las inversiones del fondo debido a 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 que integran la 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 inversión.* **Factor mitigante:** Se prevé que el administrador del fondo definirá una estrategia de salida antes de llevar a cabo cualquier inversión. La venta de inversiones mediante ofertas públicas iniciales son poco probables; los titulares prevén que la mayoría de las desinversiones tendrán su origen en i) estructuras de inversión de liquidación automática, ii) recompras de la administración, y iii) la venta de empresas participadas a inversionistas nacionales, regionales u otros inversionistas estratégicos que puedan estar interesados en el mercado de Trinidad y Tobago.

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.