

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

**BRASIL**

**FONDO DE CAPITAL DE RIESGO PARA EMPRESARIOS QUE  
REGRESAN AL PAÍS**

**(TC-00-04-00-2)**

**MEMORANDO A LOS DONANTES**

Este documento fue preparado por el equipo de proyecto integrado por: Nobuyuki Otsuka (FOMIN), jefe del equipo de proyecto; Michèle Laird (consultor); Roberto Correia-Lima (COF/CBR); Hajime Ishihara (JPN); Alberto Galhardo Simões (LEG); Victor H. Moscoso (CII) y Maritza Vela (FOMIN).

## ÍNDICE

### ABSTRACTO

### RESUMEN EJECUTIVO

I.	ELEGIBILIDAD DEL PAÍS Y EL PROYECTO .....	1
II.	ANTECEDENTES.....	1
	A. Trabajadores temporales brasileños en Japón ( <i>dekassegui</i> ) y remesa anual de fondos.....	1
	B. Las pequeñas empresas en Brasil.....	3
III.	PATROCINADOR.....	3
IV.	EL PROYECTO.....	5
	A. Objetivos del Proyecto .....	5
	B. Estructura del Fondo .....	6
	C. Asociación con las iniciativas de apoyo a <i>dekassegui</i> .....	7
	D. La función del FOMIN.....	9
	E. Condiciones para la inversión del FOMIN .....	9
	F. Política de inversión .....	9
V.	CARACTERÍSTICA ESPECIAL DEL FONDO.....	11
VI.	BUEN GOBIERNO Y ADMINISTRACION.....	13
	A. Asamblea de Accionistas y Comité de Inversiones.....	13
	B. Administración .....	14
	C. Gastos, distribución e incentivos para la administración.....	15
	D. Conflictos de intereses .....	16
	E. Impacto ambiental y social (CESI).....	16
	F. Supervisión, monitoreo y evaluación.....	17
VII.	EL MERCADO .....	17
VIII.	PLAN DE FINANCIAMIENTO Y PROYECCIONES FINANCIERAS .....	19
IX.	BENEFICIOS Y RIESGOS .....	19

A.	Beneficios.....	19
B.	Riesgos .....	20

## **APÉNDICES**

**Proyecto de resolución**

## INFORMACIÓN DISPONIBLE EN LOS ARCHIVOS DEL FOMIN

### **Preparación**

1. Anexo I. Biografías detalladas del equipo de gestión del fondo
2. Anexo II. Pautas para el estudio de los efectos ambientales
3. Anexo III. Estudio de mercado detallado de *dekassegui*
4. Anexo IV. Descripción del perfil de inversión eventual
5. Anexo V. Presupuesto de la compañía administradora
6. Anexo VI. Proyecciones financieras

### **Ejecución**

7. Anexo VII. Documento preliminar del Fondo (*Reglamento*)

## **SIGLAS Y ABREVIATURAS**

<b>BANESPA</b>	<b>Banco do Estado de São Paulo</b>
<b>BAS</b>	<b>Banco América do Sul</b>
<b>BCI</b>	<b>Banca Commerciale Italiana</b>
<b>BNDESPAR</b>	<b>Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social Participação S.A.</b>
<b>BOVESPA</b>	<b>Bolsa de Valores de São Paulo</b>
<b>BSI</b>	<b>Banco Sudameris de Investimento</b>
<b>CVM</b>	<b>Comisión de Valores Mobiliarios</b>
<b>DESA</b>	<b>Dekassegui Sociedad Anónima</b>
<b>EP</b>	<b>empresa de participación</b>
<b>FAR</b>	<b>Banco Fator Administração de Recursos</b>
<b>FMIEE</b>	<b>Fondo mutuo de inversión en empresas emergentes</b>
<b>TRI</b>	<b>Tasa de rentabilidad interna</b>
<b>R\$</b>	<b>Real brasileño</b>
<b>SA</b>	<b>Sociedad Anónima</b>
<b>SAM</b>	<b>Sudameris Asset Management</b>
<b>SEBRAE</b>	<b>Servicio de apoyo a las micro y pequeñas empresas</b>

## Síntesis

Un fondo de inversiones de capital de US\$10 millones a US\$12 millones se establecerá como un fondo mutuo de inversiones en empresas emergentes regulado por la Comisión de Valores Mobiliarios, en el cual el FOMIN desempeñará la función de inversionista principal con una participación de US\$5 millones. SEBRAE (Servicio de apoyo a las micro y pequeñas empresas) y Banco Sudameris Brasil están comprometidos a invertir US\$3,3 millones y US\$1,7 millón respectivamente en el fondo.

El objetivo del proyecto es promover las actividades empresariales de los trabajadores temporales brasileños en el exterior que desean abrir empresas al regresar al Brasil. El fondo proveerá financiamiento en una etapa inicial a empresarios que regresan al país y los asistirá, mediante el otorgamiento de capital, a estructurar sus ideas para nuevas empresas y a convertirlas en negocios viables.

El fondo está a disposición de todos los empresarios que han emigrado temporalmente al exterior y que desearían regresar al Brasil para poner en marcha empresas. En un comienzo, se hará especial hincapié en brasileños que regresan al país después de trabajar en el Japón, dado que los brasileños de ascendencia japonesa son una sociedad unida, lo cual facilita la identificación de posibles proyectos.

Los trabajadores temporales brasileños en el Japón, conocidos usualmente como *dekassegui* –un término japonés que significa “partir para ganar dinero”–, están preparados y motivados para comenzar empresas nuevas, utilizando el dinero ganado “sin ayuda de nadie”, así como las experiencias y las redes establecidas durante su permanencia laboral en el exterior. Habida cuenta de la insuficiencia de capital semilla para desarrollar empresas nuevas o empresas pequeñas, les resulta muy difícil seguir adelante con sus planes. El fondo procurará recaudar activamente capital adicional de la comunidad de beneficiarios, especialmente de grupos cohesivos de brasileños descendientes de japoneses que desean realizar inversiones en este mecanismo. Con ello se podrán aprovechar las transferencias de cuentas que suelen producirse del Japón al Brasil y destinar una porción pequeña de esos ahorros a usos más productivos.

Banco Sudameris Brasil es el patrocinador del proyecto propuesto. Propiedad del grupo de Banca Commerciale Italiana, es uno de los bancos comerciales más antiguos e importantes de América Latina, con una dinámica participación en el campo de banca de inversión. Su brazo en este frente, Banco Sudameris de Inversión, será la compañía de administración del fondo. Banco Sudameris Brasil adquirió recientemente Banco América do Sul, fundado por inmigrantes japoneses hace más de 60 años para atender a las comunidades de descendencia japonesa.

El proyecto atendería propósitos de desarrollo tales como 1) la promoción de pequeñas empresas y la creación de puestos de trabajo; 2) la canalización de ahorros existentes hacia usos productivos, y 3) el fomento del espíritu empresarial entre expatriados que regresan al país.

## FONDO DE CAPITAL DE RIESGO PARA EMPRESARIOS QUE REGRESAN AL PAÍS

(TC-00-04-00-2)

### RESUMEN EJECUTIVO

<b>Organismo ejecutor:</b>	Un fondo que se establecerá como fondo mutuo de inversiones en empresas emergentes (FMIEE) regulado por la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM) n. 209.	
<b>Objetivos:</b>	El objetivo del proyecto es promover actividades empresariales por parte de trabajadores temporales brasileños en el exterior que poseen los antecedentes adecuados y se proponen iniciar empresas al regresar al Brasil. El proyecto atendería tres propósitos principales: 1) estimularía la creación de pequeñas empresas; 2) canalizaría los ahorros existentes hacia usos productivos; y 3) respaldaría principalmente a <i>dekassegui</i> (un término japonés que significa partir para ganar dinero) que regresan al país y se propongan abrir nuevas empresas. Por otra parte, promoverá la creación de puestos de trabajo, el espíritu empresarial y una cultura de inversiones con responsabilidad social.	
<b>Monto y fuente:</b>	Modalidad:	Capital Facilidad III-B
	FOMIN:	US\$5.000.000
	SEBRAE:	US\$3.300.000
	Banco Sudameris Brasil:	US\$1.700.000
	Otros inversionistas privados:	US\$ <u>2.000.000</u>
	Total:	US\$12.000.000
	Vigencia del fondo:	10 años
<b>Descripción:</b>	Los trabajadores temporales brasileños están preparados y motivados para comenzar empresas nuevas, utilizando el dinero que han ganado “sin ayuda de nadie” y las experiencias y las redes establecidas durante su permanencia en el exterior. Habida cuenta de la insuficiencia de capital generador para poner en funcionamiento empresas o crear microempresas, les resulta muy difícil seguir adelante con sus planes. El proyecto comprende el establecimiento de un fondo para prestar financiamiento en etapas tempranas a empresarios que regresan al país y ayudarlos, mediante capital generador, en la estructuración de sus ideas para la creación de nuevas empresas y la formulación de planes empresariales viables. El fondo de US\$12 millones (“el fondo”) requerirá una inversión de capital de US\$5 millones del FOMIN, con fondos de	



contrapartida del servicio de apoyo a las micro y pequeñas empresas (SEBRAE) y Banco Sudameris Brasil. El fondo aprovechará también los ahorros de los *dekassegui* mediante la inclusión de grupos de inversiones de *dekassegui* como coinversionistas del fondo. La duración prevista del fondo es de 10 años.

El proyecto está dirigido a todos los empresarios que han emigrado temporalmente a otros países y que desearían regresar al Brasil para poner en marcha empresas. En un comienzo, se hará especial hincapié en identificar *dekassegui* brasileños que han trabajado en el Japón. Los trabajadores temporales brasileños en Japón son principalmente descendientes de japoneses (*nikkey*) –hijos y nietos de japoneses que inmigraron al Brasil en épocas que se remontan a 1908. La comunidad brasileña japonesa es muy unida y bastante bien organizada con respecto a grupos de apoyo empresarial. Por lo tanto, se trata de un destinatario inicial ideal para un fondo de inversiones que se centra en empresarios que regresan al país, dado que el fondo podrá utilizar grupos existentes de apoyo empresarial a fin de identificar negocios con buenas perspectivas.

**Administración:**

El fondo será administrado por Banco Sudameris de Inversión (BSI), el brazo de Banco Sudameris Brasil, S.A., encargado de las actividades de banca de inversión, el cual es controlado por Banca Commerciale Italiana (BCI), un banco europeo muy respetado que considera a América Latina una región importante. BSI contratará a un administrador de fondos de capital de riesgo con experiencia a través de Sudameris Asset Management (SAM), una división de BSI. SAM tendrá a su cargo la estructuración de operaciones de inversión, así como la administración y la venta de compañías que integran la cartera, en tanto que BSI prestará el apoyo operativo a SAM.

En 1998, Banco Sudameris Brasil adquirió Banco América do Sul (BAS), un banco fundado por brasileños descendientes de japoneses que había estado en funcionamiento en Brasil durante más de 60 años. BAS se considera un banco que atiende a la comunidad *nikkey* desde que los primeros inmigrantes japoneses llegaron al Brasil. Esta adquisición consolidó el interés de Banco Sudameris Brasil en la comunidad *dekassegui* como clientela de base y lo posicionó de manera estratégica para atender a esta población beneficiaria eficazmente.

<b>Revisión ambiental y social:</b>	El proyecto fue estudiado y aprobado por el Comité de Impacto Ambiental y Social (CESI) en reunión celebrada el 30 de marzo de 2001 (TRG 13-01).
<b>Condiciones contractuales:</b>	Para poder establecer un FMIEE el proyecto necesitará la autorización de la CVM. Con anterioridad al primer desembolso, el FOMIN obtendrá una opinión legal sobre la validez y la exigibilidad que encierran los documentos del fondo. El FOMIN adquirirá cuotas del fondo por un valor máximo de US\$5 millones (la suscripción de cuotas se realizará en moneda local) o 50% del capital total comprometido del fondo, cualquiera que sea inferior. El desembolso del financiamiento del FOMIN estará supeditado a la disponibilidad en términos pari passu de fondos de contrapartida procedentes de los demás inversionistas, incluidos US\$1,7 millones del sector privado (véase 4.15 y 4.16).
<b>Excepciones a políticas del Banco:</b>	Ninguna.

## **I. ELEGIBILIDAD DEL PAÍS Y EL PROYECTO**

- 1.1 El 9 de febrero de 1995, el Comité de Donantes del FOMIN declaró al Brasil elegible para recibir financiamiento del Fondo Multilateral de Inversiones bajo todas las modalidades disponibles. El proyecto propuesto es totalmente congruente con el propósito del FOMIN de estimular pequeñas empresas, y con los criterios para el Fondo de Inversiones para la Pequeña Empresa (Facilidad III-B). El proyecto es compatible también con la estrategia actual, especialmente porque los recursos del FOMIN: 1) crean oportunidades para empresarios al ofrecer capital de riesgo y conocimientos de gestión y 2) ofrecen acceso esencial al mercado para expandir empresas nuevas o pequeñas. El proyecto aumentará la productividad del sector privado y, de esta manera, acelerará el crecimiento económico.

## **II. ANTECEDENTES**

- A. Trabajadores temporales brasileños en Japón (*dekassegui*) y remesa anual de fondos**
- 2.1 Como resultado en gran parte de desaceleraciones económicas recientes, muchos brasileños han emigrado, aunque sea temporalmente, a fin de ganar más dinero en otras partes. Una gran cantidad de estas personas se ha mudado a Japón para trabajar. De acuerdo con el Ministerio de Justicia de Japón, hay 224.300 brasileños que viven y trabajan en el Japón desde enero de 2000. Se trata del tercer grupo más grande de expatriados brasileños después de los Estados Unidos y Paraguay. Esta cifra tan importante de trabajadores temporales brasileños fue posible porque el Gobierno de Japón otorgó visas para trabajadores temporales válidas por tres años y renovables hasta cinco años. Como en la mayoría de los casos de emigrantes, los *dekassegui* – un término japonés que significa partir para ganar dinero– se mudaron para mejorar su suerte económica.
- 2.2 El fenómeno de los *dekassegui* brasileños comenzó al finalizar los años ochenta, al cabo de un período de crecimiento lento en el Brasil. Luego con el deterioro de la economía japonesa, muchos *dekassegui* regresaron al Brasil. No obstante, en 1999, después de la devaluación del Real, comenzó un ciclo nuevo con la recuperación de la economía japonesa una vez más. Avisos que solicitan *nisei* y *sansei* (japoneses de segunda y tercera generación) para trabajar en Japón por salarios que oscilan en promedio entre US\$3.000 y US\$3.500 son comunes una vez más en diarios japoneses publicados en el Brasil. Los *dekassegui*, casi invariablemente de clase media y usualmente graduados universitarios, a menudo poseen más formación de la requerida. No obstante, los salarios son la gran atracción de trabajar en el Japón. Incluso con el costo de vida más alto en el Japón, muchos *dekassegui* pueden ahorrar mucho más dinero que en el país de origen.
- 2.3 La mayoría de los emigrantes brasileños en el Japón son trabajadores temporales y tienen intenciones de regresar al Brasil, si bien algunos alcanzan el éxito y se

instalan en el Japón. Sin embargo, en general, el tiempo promedio que el *dekassegui* permanece en el Japón oscila entre tres y cinco años. Dado que los trabajadores temporales ahorran dinero, lo envían a sus hogares o compran bienes fungibles. Las remesas anuales de fondos representan aproximadamente \$1.500 millones<sup>1</sup>. De las remesas de fondos, la mayoría se destina a bienes fungibles, mientras que una parte se ahorra para hogares o empresas nuevas. En promedio, se estima que los *dekassegui* ahorran de \$50.000 a \$70.000 durante su permanencia en el exterior en un promedio de tres años (esta tasa de ahorro es muy alta, y es igual a aproximadamente 40% de los ingresos disponibles).

- 2.4 Muchos *dekassegui* que regresan al país participan activamente en la puesta en funcionamiento de nuevas empresas o la expansión de las pequeñas empresas existentes. Algunos de ellos reciben apoyo de familiares y amigos, dado que sus propios recursos ahorrados no alcanzan. Generalmente forman grupos pequeños de asociación de ayuda mutua, cuyo objetivo es compartir la experiencia de los miembros en Japón y crear solidaridad entre los miembros mediante el intercambio de información sobre el desarrollo de mercados. A manera de ejemplo, el Grupo Okinawa de la ciudad de São Paulo representa un caso exitoso de este tipo de grupo. El grupo fue fundado hace 10 años por empresarios jóvenes como una “hermandad informal” a fin de ayudarse entre ellos a superar las dificultades de dirigir pequeñas empresas. Actualmente, el grupo comprende 99 miembros; la mayoría de estos miembros fueron *dekassegui* y cada uno es propietario de una empresa pequeña, pero sostenible desde el punto de vista financiero de partes electrónicas, implementos o materiales para la construcción. Los miembros del grupo han abierto recientemente un supermercado para refacciones de la vivienda e implementos y proyectan abrir otro, pero necesitan más capital así como servicios de asesoramiento financiero.
- 2.5 Hay docenas de esfuerzos conjuntos por parte de grupos similares de *dekassegui* en otros lugares. Por ejemplo, uno ha formado una sociedad inversionista para generar nuevos negocios (toman capital a cambio de servicios de asesoramiento), mientras que otro ha formado una cooperativa para exportar hierbas y flores medicinales. Otro grupo ha comenzado un condominio industrial con fines de lucro a fin de albergar inversiones extranjeras en un entorno similar al del Silicon Valley en São José dos Campos. Estas iniciativas se han hecho posibles gracias a la creación amplia de redes de comunicación por las comunidades de origen japonés en lo que respecta a la producción, la industrialización, el transporte y la comercialización.

---

<sup>1</sup> Banco do Brasil ha anunciado recientemente que colocará en el mercado japonés US\$350 millones de valores garantizados respaldados por remesas a comienzos de 2001. Esto demuestra que el flujo de remesas de fondos es confiable e ininterrumpido y constituye una masa crítica.

## **B. Las pequeñas empresas en Brasil**

- 2.6 Las pequeñas empresas brasileñas ofrecen empleo, flexibilidad ante un mercado cambiante, innovación y una base para el crecimiento económico. No obstante, tienen dificultades para acceder al financiamiento necesario para poner en funcionamiento las operaciones. El sistema financiero aun sufre las “secuelas de la inflación” y los mercados de capitales no se han adaptado aun a una mentalidad a más largo plazo. Del mismo modo, el sector bancario aun está sujeto a reformas como resultado de la liberalización del mercado y la competencia proveniente del exterior. La privatización es activa y los actores extranjeros están estableciendo sus propias empresas y adquiriendo bancos. Muchos de estos participantes nuevos aportan los beneficios de la tecnología y otras capacidades nuevas para el mercado. No obstante, a pesar del progreso observado en la intermediación financiera, el mercado financiero no considera a las pequeñas empresas como beneficiarias con ventajas interesantes.
- 2.7 Existen problemas arraigados en relación con los costos altos de las transacciones y el riesgo inherente a los prestamistas de pequeñas empresas que tienen problemas para presentar la garantía solicitada. Es limitado el número de empresas preparadas para ingresar a los mercados de valores públicos debido, en parte, a una preponderancia de empresas familiares que no pueden dar el salto institucional para satisfacer requisitos de cotización y notificación. Las pequeñas empresas enfrentan problemas en relación con los costos de la “formalización” por lo que se rehusan a buscar acceso a los mercados de capitales. Hasta tanto haya fondos a largo plazo disponibles, las pequeñas empresas deben ser respaldadas por capital de riesgo, el cual ofrece, además de capital, asistencia directa y a largo plazo mediante la participación de inversionistas en decisiones de administración.

## **III. PATROCINADOR**

- 3.1 El proyecto es patrocinado por Banco Sudameris Brasil, S.A. Banco Sudameris, ha estado en el mercado por más de 90 años; ocupa el puesto decimosegundo entre los bancos más grandes del sector privado brasileño en cuanto a capital y es una de las 30 instituciones financieras más grandes de América Latina en cuanto a activos totales. Banco Sudameris, al finalizar el año 2000, tenía 6.800 empleados, US\$5.900 millones en activos, 890.000 clientes y 492 puntos de servicio y llegaba al mercado extranjero mediante 123 unidades de operación. Banco Sudameris, aunque cotiza en bolsa, es controlado por Banca Commerciale Italiana (BCI), la cual genera 25% de sus transacciones internacionales en América Latina.
- 3.2 Banco Sudameris ha sido tradicionalmente fuerte en el sector de préstamos a mercados medianos, pero realizó una maniobra estratégica en 1998 cuando adquirió Banco América do Sul (BAS). BAS, fundado en 1940 por inmigrantes japoneses, tenía la sede en São Paulo para atender a los inmigrantes japoneses en el Brasil y su

colonia que requería financiamiento para comenzar y llevar adelante empresas agrícolas especialmente. En 1951, BAS se abrió a otros inversionistas públicos del Brasil y comenzó a expandir sus operaciones más allá de las comunidades brasileñas descendientes de japoneses (*nikkey*). Pero mantuvo la lealtad firme de los clientes tradicionales y demostró ininterrumpidamente su poder en la realización de transacciones con empresas japonesas, incluido Banco Fuji de Japón que realizó una inversión considerable de capital en BAS, en 1954.

- 3.3 A pesar de las metas estratégicas de expansión mundial y aumento de los servicios bancarios para consumidores en los mercados existentes, a Banco Sudameris, en calidad de banco propiedad de capital extranjero en Brasil, no se le permitió crecer orgánicamente. Solo podía crecer mediante la adquisición de bancos locales. En BAS, un banco comercial mediano con clientela amplia, Banco Sudameris encontró un blanco de oportunidad. En 1998, Sudameris adquirió BAS y reestructuró e integró sus 139 sucursales. Sudameris tiene en la actualidad 271 sucursales principalmente en el estado de São Paulo y el sudeste de Brasil y puede aumentar su número a 500. Banco Sudameris cuenta con diez subsidiarias que ofrecen servicios de arrendamiento, valores, banca de inversión y tarjetas de crédito y participa en una compañía de seguros y pensiones.
- 3.4 Banco Sudameris ha dedicado los dos últimos años a absorber su adquisición, integrar todas las operaciones de BAS en la estructura y el nombre de Banco Sudameris Brasil. Como parte de su plan estratégico, Sudameris conservó el personal clave de BAS para atender a las comunidades brasileñas descendientes de japoneses. Además, Banco Sudameris estableció una *Plataforma para Dekassegui* que comprende seis empleados anteriores de BAS y ofrece una ventanilla especial para prestar asesoramiento financiero a los *dekassegui* que regresan al país, especialmente en lo que respecta a comenzar una nueva empresa, aprovechando las relaciones establecidas con los clientes de los empleados de BAS. En el Japón, Banco Sudameris, a través de BCI, tiene más de 40.000 cuentas de *dekassegui* y residentes cuasi permanentes, y procura agresivamente captar más clientes *dekassegui* al ofrecer servicios convenientes para remesas de fondos. La cantidad de las cuentas corresponde a 25% de la cantidad total de cuentas pertenecientes a la comunidad de *dekassegui*<sup>2</sup>. BCI ha conservado el nombre BAS de su representación en el Japón para dar respuestas a las consultas de las comunidades de *dekassegui*.
- 3.5 Banco Sudameris está comprometido a explorar nuevos mercados, incluido capital de riesgo, reconociendo las nuevas oportunidades ofrecidas por el Nuevo Mercado,

---

<sup>2</sup> Banco do Brasil es la institución financiera de mayor envergadura de América Latina; en la actualidad capta alrededor de US\$600 a US\$800 millones de estas remesas de fondos provenientes del Japón, aproximadamente la mitad del espacio de mercado, seguido por BCI y Banespa (Banco do Estado de São Paulo).

un segmento recientemente creado de Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo)<sup>3</sup>. Sudameris considera la administración de capital privado como un sector en rápido crecimiento. A pesar de que el mercado beneficiario del fondo implica un alto nivel de riesgo, Sudameris tiene interés en utilizar esta oportunidad para ampliar las transacciones comerciales dentro de su segmento de mercado existente en la comunidad brasileña japonesa, y al mismo tiempo fortalecer su conocimiento sobre administración de capital de riesgo. Por otra parte, la focalización en los clientes anteriores de BAS con esta nueva rama comercial contribuirá a la integración adicional de las operaciones anteriores del BAS. Con una participación financiera importante de US\$1,7 millón en el fondo propuesto, Sudameris mantiene un compromiso claro con la inversión en capital privado como rama de actividad.

#### IV. EL PROYECTO

##### A. Objetivos del Proyecto

- 4.1 El objetivo del proyecto es promover actividades empresariales por parte de los trabajadores temporales brasileños en el exterior que poseen los antecedentes adecuados y se proponen iniciar empresas al regresar al Brasil. El proyecto se propone también aprovechar los ahorros de los *dekassegui* y destinar una parte pequeña de los fondos a usos productivos.
- 4.2 El proyecto está dirigido a todos los empresarios que han emigrado temporalmente a otros países y que desearían regresar al Brasil para poner en marcha empresas. En un comienzo, se hará especial hincapié en identificar *dekassegui* brasileños que han trabajado en el Japón. Los trabajadores temporales brasileños en Japón son principalmente descendientes de japoneses (*nikkey*) –hijos y nietos de japoneses que inmigraron al Brasil en épocas que se remontan a 1908. La comunidad brasileña japonesa es muy unida y bastante bien organizada con respecto a grupos de apoyo empresarial. Por lo tanto, se trata de un destinatario inicial ideal para un fondo de inversiones que se centra en empresarios que regresan al país, dado que el fondo podrá utilizar grupos existentes de apoyo empresarial a fin de identificar negocios con buenas perspectivas. Por otra parte, el patrocinador del proyecto ha forjado una relación con la comunidad japonesa brasileña que facilitará aún más la identificación y el análisis de inversiones con buenas perspectivas.
- 4.3 Los trabajadores temporales brasileños están preparados y motivados para comenzar empresas nuevas, utilizando el dinero que han ganado “sin ayuda de nadie” y las experiencias y las redes establecidas durante su permanencia en el

---

<sup>3</sup> El 11 de diciembre de 2000, Bovespa lanzó oficialmente *Nuevo Mercado* y un Sistema de Clasificación para la Buena Gestión Empresarial, el cual será una mejora sólida a la capacidad del mercado para medir de manera objetiva la prima que los inversionistas están dispuestos a pagar para obtener una buena gestión empresarial.

exterior. Habida cuenta de la insuficiencia de capital generador para poner en funcionamiento empresas o crear microempresas, les resulta muy difícil seguir adelante con sus planes. Los ahorros de *dekassegui* que se canalizarían al fondo son aquellos de trabajadores brasileños en el Japón y de *dekassegui* que regresaron del Japón (véase la Sección C para obtener más detalles).

- 4.4 El proyecto atendería tres propósitos principales: 1) estimularía la creación de pequeñas empresas; 2) canalizaría los ahorros existentes hacia usos productivos; y 3) respaldaría principalmente a *dekassegui* que regresan al país para que comiencen nuevas empresas. Por otra parte, promoverá la creación de puestos de trabajo, el espíritu empresarial y una cultura de inversiones con responsabilidad social. Con el fin de lograr estas metas, el proyecto comprende una inversión de capital de US\$5 millones por parte del FOMIN en un fondo de US\$12 millones ("el fondo") que a su vez invierte en empresas nuevas o pequeñas.

## **B. Estructura del Fondo**

- 4.5 *Estructura legal.* El fondo se establecerá como un *Fondo Mutuo de Inversiones en Empresas Emergentes* (FMIEE) regulado por la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM) n. 209. El fondo invertirá principalmente en empresas nuevas o que se encuentran en etapas tempranas en Brasil. La liquidación del fondo está programada a 10 años después del comienzo de las operaciones y permitirá una extensión de dos años para el propósito único de la liquidación. De acuerdo con la ley, el FMIEE deben estar constituido por fondos que operan dentro de un territorio. Se rigen por sus estatutos o reglamentos que observan CVM n. 209 en lugar de un convenio de accionistas estándar y contrato de administración.
- 4.6 El fondo procurará adquirir participaciones accionarias minoritarias cuya importancia para cada firma le permita influir, por medio de la membresía en el directorio, en las actividades de la empresa en cuestión y prestar orientación técnica a la administración local. El fondo ofrecerá también experiencia y asesoramiento a las sociedades participadas por medio de la participación en el directorio y lecciones que se desprenden de la experiencia con otros mercados.
- 4.7 El período de inversión del fondo es de cuatro años después de la primera fecha de cierre, y las inversiones individuales tendrán términos de aproximadamente cinco años. Las estrategias de salida incluirán opciones de venta, ventas de capital privado a inversionistas de terceras partes y ofertas públicas iniciales en la bolsa de valores local cuando fuera apropiado y factible. El fondo invertirá en aproximadamente 15 empresas nuevas y empresas pequeñas en el curso de su vigencia de 10 años.



**C. Asociación con las iniciativas de apoyo a *dekassegui***

- 4.8 El capital mínimo comprometido del fondo es R\$20 millones (aproximadamente US\$10 millones)<sup>4</sup>; esto será cubierto por tres inversionistas principales – FOMIN, Servicio de apoyo a las micro y pequeñas empresas (SEBRAE), y Banco Sudameris Brasil.

FOMIN:		5.000.000
SEBRAE:		3.300.000
Banco Sudameris Brasil:		1.700.000
Otros inversionistas privados:		<u>2.000.000</u>
TOTAL	US\$	12.000.000

Sin embargo, inmediatamente después de que se recaude el capital inicial, el fondo comenzará a funcionar con tres “sociedades inversionistas” patrocinado por grupos y personas brasileñas descendientes de japoneses. Estas “sociedades inversionistas” están constituidas como “empresas de participación” (EP). EP es un concepto creado por una división de SEBRAE, la cual ha coordinado la creación de un tipo de Sociedad Anónima (SA) que de cierta manera democratiza la participación accionaria de microinversionistas. Por regla general, en una EP, cada uno de los inversionistas no puede ser propietario de más de 5% de su capital y posee un voto independientemente de la cantidad invertida. Las reglas en lo que respecta a participaciones de capital varían, no obstante, según la decisión de la Asamblea General de la EP.

- 4.9 Tres EP que podrían ser coinversionistas eventuales en el fondo, individualmente o bajo una EP conjunta, son EP-Nikkey Vale Participações S.A., Dekassegui Sociedad Anônima (DESA), y Nippo-Brasil. La empresa de participación Nikkey Vale Participações S.A., una sociedad inversionista constituida a finales de 2000 como empresa legal en São José dos Campos, ha recaudado US\$300.000 de 190 accionistas, más de 60% de los cuales tienen experiencia con el trabajo en calidad de *dekassegui* en Japón. La idea detrás de Nikkey Vale fue ofrecer un vehículo de financiamiento para *dekassegui* a su regreso, dado que la comunidad brasileña japonesa ha determinado una necesidad crucial de capital a largo plazo, además de asesoramiento técnico e información. Cada accionista ha invertido US\$500 a US\$2000, y el objetivo de esta empresa es realizar inversiones de capital en empresas originadas por *dekassegui* que regresan al país. Dekassegui Sociedad Anônima o DESA, otra EP creada en 1998 por 140 accionistas y con sede en Curitiba en el estado de Paraná, comparte el objetivo y también ha recaudado cerca de US\$300.000. Ambas EP han realizado inversiones pequeñas, pero dado que no cuentan con los recursos necesarios para identificar, estructurar y analizar ideas

---

<sup>4</sup> La tasa de cambio utilizada en el documento es R\$2/USD, dado que ha estado fluctuando entre R\$1,97-2,11/USD durante la primera mitad de marzo de 2001.

comerciales por sí mismas, parecen recibir con beneplácito la oportunidad de invertir en un fondo administrado con el que comparten metas de inversión.

- 4.10 Por otra parte, existe una iniciativa para crear otra EP, conocida como Nippo-Brasil; esta EP procura recaudar capital no solo de la comunidad de *dekassegui* anteriores o de la comunidad brasileña japonesa en el Brasil sino también de *dekassegui* residentes en el Japón. Se propone de manera ambiciosa recaudar US\$1.000.000 de 1000 a 2000 *dekassegui* residentes en el Japón.
- 4.11 El consenso es cada vez mayor que deben consolidarse estas iniciativas que comparten un objetivo común. En octubre de 2000, con la coordinación de SEBRAE, se creó la Asociación Brasileña de *Dekassegui* para servir de instrumento en el intercambio de información comercial y finalmente la vinculación de iniciativas similares como la Asociación de Apoyo a los Dekassegui (Curitiba) y el Centro de Atención a los Dekassegui (São José dos Campos).
- 4.12 El fondo propuesto invita a estas iniciativas de inversión privada a invertir en el fondo, dado que considera importante que la comunidad beneficiaria comparta su propia participación financiera. Como se mencionó anteriormente, la comunidad de *nikkey* analiza actualmente la idea de crear una EP consolidada nueva, la cual, una vez establecida, procurará ofrecer acciones a trabajadores brasileños temporales y cuasi permanentes en el Japón. Además SEBRAE planea abrir una oficina en el Japón a fin de promover esta idea. El fondo prevé recaudar US\$2 millones (US\$1.000.000 del Brasil y US\$1.000.000 del Japón) antes de la fecha de cierre prevista para junio de 2001, mediante la emisión de las acciones o “cuotas” del fondo a la EP que consolidarán Nikkey Vale, DESA y Nippo-Brasil. De esta manera, la meta de cierre del fondo es de US\$12 millones incluida la cantidad obtenida de estos inversionistas privados, y el fondo también considerará recaudar capital privado adicional en un período de 12 meses después del comienzo de las operaciones. No obstante, el FOMIN, SEBRAE y Banco Sudameris han acordado asociarse con un inversionista más pequeño si esta cantidad no puede recaudarse o no hay ningún otro inversionista disponible.
- 4.13 Banca Commerciale Italiana (BCI) mediante su sucursal en Tokio puede contribuir a comercializar el fondo (e indirectamente a la EP nueva) ante sus clientes brasileños *dekassegui* y cuasi permanentes. Habida cuenta de que las remesas anuales de fondos provenientes del Japón y dirigidas al Brasil representan aproximadamente US\$1.500 millones y que la Banca Commerciale Italiana actualmente capta US\$350 millones de estas remesas, es evidente que el BCI tiene acceso a presuntos inversionistas que podrían, mediante la EP nueva, invertir en el fondo.

**D. La función del FOMIN**

- 4.14 A pesar del interés estratégico de Banco Sudameris en el mercado de capital de riesgo y de la posición ventajosa que mantiene en el segmento del mercado proyectado ya dividido, cabe destacar que el proyecto representa el primer fondo de capital de riesgo patrocinado por Banco Sudameris. Como inversionista principal, el FOMIN desempeñará una función clave en la mitigación del riesgo percibido en este sector emergente de capital privado, y facilitará el compromiso por parte del banco conservador de una participación financiera importante. El proyecto tendrá también un efecto demostrativo, dado que la presencia del FOMIN ofrecerá comodidad para que un grupo cohesivo de expatriados que regresan al país se unan a tales iniciativas inéditas.

**E. Condiciones para la inversión del FOMIN**

- 4.15 El FOMIN adquirirá “cuotas” del FMIEE por valor un máximo de US\$5 millones o 50% del capital total comprometido del fondo. El compromiso mínimo de capital es R\$20 millones (aproximadamente US\$10 millones). El desembolso del financiamiento del FOMIN estará supeditado a la disponibilidad en términos de *pari passu* de fondos de contrapartida procedentes de los demás inversionistas: SEBRAE (US\$3,3 millones) y Banco Sudameris Brasil (US\$1,7 millones). Incluso si el fondo no recauda recursos de *dekassegui* y de residentes brasileños cuasi permanentes en el Japón, el FOMIN mantiene su compromiso de invertir hasta que la cantidad mencionada se invierta completamente. No obstante, la coinversión de al menos US\$1,7 millones por parte del sector privado es una condición para la participación del FOMIN en el fondo. Una vez que entre en funcionamiento, el fondo procurará recaudar capital privado adicional en un período de 12 meses.
- 4.16 Con anterioridad al primer desembolso, una opinión legal sobre la validez y la exigibilidad de los documentos del fondo (reglamento y contrato de suscripción) será presentada por un asesor local aceptable para el BID; la CVM deberá haber autorizado el establecimiento del fondo y su operación y se contratarán auditores independientes para realizar la auditoría de los estados financieros del fondo. Otras condiciones generales para el desembolso incluyen que no haya cambios importantes que obren en detrimento del cumplimiento del reglamento por parte del administrador del fondo, y que la disposición de fondos para inversiones sea prorrateada y cuente con la aprobación previa del Comité de Inversiones.

**F. Política de inversión**

- 4.17 Las sociedades participadas comprenderán principalmente empresas nuevas fundadas, mayoritariamente o completamente, o apoyadas financieramente por *dekassegui* que regresan al país y trabajadores temporales brasileños que vivieron al menos un año en el extranjero. Como se mencionó, el fondo estará dirigido principalmente a empresarios brasileños que regresan al país provenientes del

Japón, pero no excluye a brasileños que han emigrado temporalmente a otros países para trabajar además del Japón y que desearían retornar al Brasil para poner en marcha empresas. Además de estos criterios básicos de selección, las empresas elegibles (nuevas o existentes) serán propiedad de empresarios brasileños y tendrán ingresos anuales que no superen R\$10 millones (aproximadamente US\$5 millones) y menos de 100 empleados. Al menos 75% de la inversión del fondo debe realizarse en empresas que satisfagan los criterios de elegibilidad del FOMIN, a pesar de que CVM n. 209 define a las microempresas emergentes como empresas con ventas anuales netas inferiores a R\$60 millones (aproximadamente US\$30 millones). Por otra parte, la estrategia única del fondo incluye empresas en etapas tempranas, de manera que al menos 33% de la cartera del fondo incluirá a esas empresas cuyos ingresos anuales no superan R\$1,2 millones (aproximadamente US\$600.000).

- 4.18 Las sociedades participadas contarán con planes de actividades empresariales racionales y equipos sólidos de gestión. El fondo se propone identificar empresas nuevas con previsión adecuada y gestión competente para poder lograr resultados por encima del promedio y crecimiento mediante la prestación de financiamiento en la etapa temprana y la experiencia técnica necesaria a fin de garantizar operaciones iniciales exitosas y posicionarlas para el crecimiento sostenible. Según corresponda, cuando se invierta en compañías beneficiarias, el fondo utilizará instrumentos financieros híbridos (cuasicapital) que ofrecen ingresos actuales con potencial para que los resultados superen las proyecciones, respaldados por garantías pignoras y con vías de salida alternativas.
- 4.19 Cada volumen de inversión por parte del fondo será entre US\$200.000 y US\$1.000.000, con una inversión promedio de US\$600.000, para participaciones de 25% a 49% en general. Ninguna empresa recibirá una inversión o más de US\$1.000.000. No se invertirá más de 30% del capital del fondo en un sector. Los focos de industria incluirán comunicaciones, negocios electrónicos y medios de comunicación, así como sectores más tradicionales tales como agricultura, construcción civil, acero, autopartes, etc. No obstante, el fondo estará dirigido a industrias con potencial para la exportación y con base tecnológica, dado que el fondo requiere una tasa superior de rentabilidad ajustada al riesgo. El fondo intentará lograr revalorización del activo de mediano a largo plazo para sus inversiones de cartera; no obstante, puede invertir también hasta 7,5% del valor total del fondo en valores que ofrecen rentabilidad corriente alta a fin de mantener una medida de liquidez para financiar inversiones de capital generador (véase 5.2). El fondo reinvertirá los ingresos, producto de las ventas de capital durante los cuatro primeros años, después de lo cual los ingresos excedentes se distribuirán como amortización de capital y dividendos.

## V. CARACTERÍSTICA ESPECIAL DEL FONDO

- 5.1 **Modelo de fondo para el desarrollo dirigido al financiamiento en etapas tempranas.** Dado que el capital de riesgo es aun nuevo para el mercado brasileño, y el objetivo de este proyecto es promover actividades empresariales por parte de *dekassegui* que regresan al país, el fondo no seguirá un modelo de fondo de capital de riesgo tradicional sino que actuará más como un fondo para el desarrollo. A pesar de que el foco principal será la prestación de financiamiento en etapas tempranas, más que depender de unos cuantos ganadores sobresalientes, el fondo procurará respaldar a un número más alto de negocios “con rentabilidad media” y mayores probabilidades de desempeños parejos y menos cancelaciones de préstamo. En unos pocos casos, el fondo puede ofrecer financiamiento para la segunda etapa a microempresas dirigidas por *dekassegui*<sup>5</sup>.
- 5.2 **Financiamiento del capital generador.** En línea con la idea de que el fondo es un fondo para el desarrollo más que un fondo de capital de riesgo propiamente dicho, el fondo no solo proveerá financiamiento inicial y para la primera etapa (y en algunos casos para la segunda etapa) sino que en ciertos casos proveerá también capital generador mediante instrumentos de financiamiento permitidos por la CVM. Este capital financiaría investigación de mercado inicial, desarrollo de productos y perfeccionamiento del plan de actividades empresariales. La cantidad permitida para el capital generador se limitará a un total acumulativo de US\$750.000. Se invertirá hasta US\$50.000 en cada una de aproximadamente 15 compañías con espíritu empresarial en etapas tempranas de desarrollo. A fin de facilitar este financiamiento, el fondo podrá invertir en instrumentos líquidos y usar el producto para capital generador. Las inversiones en capital generador se harían a una tasa de aproximadamente cuatro por año durante los cuatro primeros años del fondo. Se prevé que estas compañías tendrían gran potencial pero, de lo contrario, se encontrarían en una etapa muy temprana del desarrollo para inversiones estándar por parte del fondo. No obstante, cabe destacar que el mercado destinatario no puede beneficiarse con el microcrédito.

---

<sup>5</sup> El **financiamiento semilla** es una cantidad relativamente pequeña de capital provista a un empresario con el propósito de probar un concepto y ser elegible para capital inicial. Esto puede incluir el desarrollo de un producto y la investigación de mercado así como la formación de un equipo de administración y la elaboración de un plan de actividades, si los pasos iniciales son satisfactorios. **Financiamiento inicial** se ofrece a empresas que están finalizando el desarrollo y la comercialización inicial de un producto. Las empresas pueden encontrarse en el proceso de organización o pueden haber operado durante un año o menos, pero no han comercializado su producto. Generalmente este tipo de firmas habrá realizado estudios de mercado, reunido la administración clave y está preparado para comenzar a operar. **Financiamiento para la primera etapa** se ofrece a empresas que han gastado su capital inicial (generalmente en la prueba en el mercado de un prototipo), y necesitan fondos a fin de iniciar la fabricación y las ventas a escala completa. **Financiamiento para la segunda etapa** comprende capital de explotación para la expansión inicial de una empresa que está produciendo y enviando y tiene un número creciente de cuentas por cobrar e inventarios.

- 5.3 Las empresas destinatarias de inversiones en capital generador pueden encontrarse en el proceso de crear un prototipo de un producto o demostrar una técnica con potencial de mercado pero no han probado la factibilidad comercial del emprendimiento. Sujeto a la aprobación de la CVM, el capital generador puede ofrecerse como un préstamo sin interés sin derecho al principal en caso de incumplimiento y el reembolso sería mensual a una tasa equivalente a un porcentaje pequeño de los ingresos. Las empresas que reciben tal financiamiento son candidatas probables a la inversión para la puesta en funcionamiento o para la primera etapa por parte del fondo en una fecha posterior. En casos en los que el fondo invierte en realidad en la empresa más adelante, en la medida en que fuera posible, el Administrador del fondo puede intentar recuperar parte del “interés perdido y el principal” del préstamo para financiamiento semilla al recibir acciones de capital o cuasi capital a un valor acordado de intereses perdidos.
- 5.4 El financiamiento de capital generador ayudará en gran medida a los empresarios a estructurar sus nuevas ideas empresariales y perfeccionar planes de actividades empresariales viables. Esta característica del financiamiento semilla por parte del fondo se difundirá mediante los mismos canales utilizados para publicitar ante la comunidad de *dekassegui*; BCI, que actualmente capta 25% de todas las remesas de fondos provenientes del Japón anualmente, distribuirá folletos y materiales para la solicitud a los *dekassegui* para los componentes de capital generador y capital de riesgo, en colaboración con los programas de apoyo de SEBRAE.
- 5.5 Según corresponda, se prestará asistencia “directa” a la dirección de estas empresas, mediante un programa estructurado de sesiones de grupos pequeños organizados con uno o más prestadores de asistencia técnica como SEBRAE. Esta última institución ha comenzado recientemente varios programas de apoyo para personas que inician empresas nuevas. SEBRAE subsidia la capacitación inicial para algunos empresarios, incluido el asesoramiento básico sobre cómo preparar planes de actividades empresariales. No obstante, son necesarias más consultas profesionales sobre la elaboración de planes de actividades. El financiamiento semilla propuesto se utilizará para contratar a consultores especializados a fin de que ofrezcan asesoramiento sobre estudios técnicos necesarios y la elaboración de planes de actividades específicos. Mientras tanto SEBRAE prestará, de manera ininterrumpida, apoyo general y aumento del espíritu empresarial mediante programas de capacitación.
- 5.6 **Financiamiento inicial, para la primera etapa y segunda etapa limitada.** Para las inversiones en financiamiento inicial y para la primera etapa, el fondo recurrirá a instrumentos financieros que ofrecen revalorización del activo o rentabilidad acumulativa. Es improbable que haya rentabilidad corriente en la mayoría de las inversiones en etapas tempranas, dado que la liquidez de la empresa (si existe) se dedicará más a menudo a financiar el crecimiento futuro del negocio. No obstante, la estructura de inversiones puede incluir un dividendo acumulativo en acciones preferenciales convertibles, que formarán parte de la “preferencia para la

liquidación” al momento de la venta o el reembolso. Esto ofrecerá una tasa de rentabilidad mínima al fondo sobre una base prioritaria antes de que las acciones ordinarias en manos del empresario y otros reciban algo. Para los financiamientos de la segunda etapa, en que la liquidez proyectada de la empresa es lo suficientemente sólida para ofrecer cierto tipo de rentabilidad corriente, la estructura puede incluir un dividendo de “remuneración actual” en acciones preferenciales o pagos del interés actual en un instrumento de deuda. No obstante, incluso en estos casos, el principal objetivo financiero del fondo será la revalorización del activo de los valores de capital en relación con la inversión.

- 5.7 Del mismo modo, las estructuras de inversión incluyen: a) acciones preferenciales convertibles a acciones ordinarias a opción del fondo, o quizá, obligatoriamente ante ciertos acontecimientos (emisión pública, adquisición, etc.); b) un documento convertible, el cual contempla la conversión de la cantidad principal del documento en acciones ordinarias a opción del fondo, o quizá obligatoriamente ante ciertos acontecimientos; c) certificados para la compra de acciones, emitidos conjuntamente con pagarés, permitiendo al fondo el derecho de adquirir acciones ordinarias a un precio fijo en una fecha futura.

## **VI. BUEN GOBIERNO Y ADMINISTRACION**

### **A. Asamblea de Accionistas y Comité de Inversiones**

- 6.1 El fondo estará regido por la Asamblea de Accionistas de acuerdo con la regulación brasileña CVM n.209. La Asamblea de Accionistas tendrá a su cargo la solución de temas de política, la nominación del Administrador del fondo, el establecimiento del presupuesto anual y la aprobación de los criterios de selección y el proceso de aprobación de las inversiones. La Asamblea de Accionistas estará compuesta por los representantes de los accionistas, cuyo poder de votación será proporcional a sus acciones de capital. La Asamblea selecciona a los miembros del Comité de Inversiones que supervisan, evalúan y aprueban las propuestas de inversión recomendadas por el Administrador y garantiza que todos los proyectos satisfagan los criterios de inversión.
- 6.2 La selección y la aprobación previa de inversiones individuales (que deben cumplir con los criterios de inversión mencionados) serán determinadas por el Administrador del fondo, quien luego recomendará inversiones al Comité de Inversiones para su aprobación final. El Comité de Inversiones comprenderá cuatro miembros en representación de inversionistas cuya inversión supera US\$1,5 millones así como el Administrador del fondo –uno del FOMIN, uno de SEBRAE, uno de Banco Sudameris y otro del Administrador del fondo– y las decisiones serán tomadas por voto unánime. Periódicamente el Comité de Inversiones invitará a un consultor externo con conocimiento sólido de la comunidad de *dekassegui* y brasileña descendiente de japoneses a participar en reuniones.

## **B. Administración**

- 6.3 El fondo será administrado por Banco Sudameris de Investimento (BSI) con sede en São Paulo, uno de los bancos de inversión líderes en Brasil, mediante su grupo para la administración de activos, Sudameris Asset Management (SAM), el Administrador del fondo. La mayoría de las acciones de BSI son propiedad de Banco Sudameris Brasil. BSI cuenta con 25 años de experiencia en mercados de capital locales e internacionales y es el líder en el mercado de fondos mutuos y cartera en Brasil con más de US\$4.300 millones de activos en administración. BSI, cuya rentabilidad sobre el patrimonio propio en 2000 fue de 20%, posee experiencia sólida en la prestación de servicios financieros especializados, incluido el corretaje de valores y actividades de gestión y administración en mercados financieros nacionales e internacionales, además de servicios de asesoramiento financiero y empresarial. BSI ha administrado 45 fondos de valores negociados; de este total, 80% comprende valores de renta fija y 20% en fondos de participación. BSI ha triplicado su patrimonio administrado desde 1997, logrando en la actualidad una participación de 2,5% en todo el mercado de fondos de inversión brasileño.
- 6.4 SAM contará con el apoyo en gran medida de los departamentos de investigación y riesgo de mercado de BSI, especializados en análisis técnico, fundamental y empresarial así como investigación macroeconómica. El departamento de investigación de BSI cubre 90% de la capitalización total del mercado de la Bolsa de Valores Brasileña (Bovespa), y en el último año, fue reconocido por IBMEC (Institutos de Mercados de Capitales Brasileños) como la mejor dependencia de investigación del país en cuanto a la eficacia de sus servicios de asesoramiento para compra/venta sobre la rentabilidad lograda. BSI prestará también otros apoyos operativos al Administrador del fondo, incluidos servicios legales y de custodia.
- 6.5 Se prevé que BSI contratará al Sr. Sidney Chameh como el administrador principal del fondo. Se contratará a un analista con experiencia en capital de riesgo y empresas a fin de facilitar el acceso a la información necesaria para evaluar las sociedades participadas/nuevas proyectadas entre los *dekassegui*. (véase el Anexo I para biografías detalladas). Se contratará también a un asistente y un analista estudiante. El Sr. Chameh se ha desempeñado como el funcionario clave para el grupo de capitales privados en Banco Fator Administração de Recursos Ltda. (FAR). FAR, una filial para la administración de activos de Banco Fator S.A., posee R\$1.000 millones (US\$500 millones) en administración. El volumen de las transacciones fue de US\$4.600 millones en 1999. Sus clientes incluyen 200 fondos institucionales de inversionistas y pensiones, fondos de capital, bancos e inversionistas extranjeros.
- 6.6 En 1997, el Sr. Chameh comenzó a administrar un fondo de capitales privados de US\$18 millones patrocinado por Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social Participação (BNDESPAR), como uno de los pocos fondos de capital privado (FMIEE) en Santa Catarina reglamentado por la Comisión de Valores



Mobiliarios (CVM). El Sr. Chameh tuvo a su cargo la estructuración de negocios de inversión, la buena gestión y la salida de sociedades de cartera. El fondo invirtió rápidamente un total de US\$17 millones para 11 inversiones en empresas en crecimiento, con una cantidad de inversión promedio de US\$1,5 millones. La participación porcentual en las sociedades de cartera osciló entre 17% y 52%, con la mayoría de la tenencia en torno a 30%. En 2000, el Sr. Chameh liquidó satisfactoriamente dos inversiones con rentabilidad pendiente: tasa de rentabilidad interna (TRI) anualizada de 220% y 540% respectivamente. Dado que el fondo propuesto presenta el primer fondo de capital de riesgo administrado por BSI, es necesario incorporar disposiciones de “persona clave” al Documento del fondo cuando se reemplaza “personas claves”, incluido el Sr. Chameh, y sujeto a la aprobación de la Asamblea de Accionistas en voto supermayoritario.

### **C. Gastos, distribución e incentivos para la administración**

- 6.7 El fondo pagará al Administrador del fondo a fin de cubrir los costos operativos un honorario anual de administración de 3,0% del capital total comprometido durante los cuatro primeros años del período de inversión. Para los años restantes, el Administrador del fondo recibirá un honorario de 3% sobre la base del capital invertido. Los costos incluirán salarios, beneficios, equipos de oficina, comunicaciones y viaje en relación con la búsqueda y el análisis de negocios potenciales y el monitoreo posterior de las inversiones. El honorario de administración se cobrará al fondo y será evaluado anualmente por la Asamblea de Accionistas. El Administrador del fondo recibirá también un incentivo sobre la base del desempeño vinculado a la plusvalía obtenida del fondo – 25% sobre las ganancias por encima de una rentabilidad preferencial compuesta acumulativa de 7% (tasa crítica de rentabilidad) a los tenedores de “cuotas”. Se permite adicionalmente hasta 1,0 % de la capitalización total para los primeros 12 meses para gastos institucionales que incluyen costos de mercadeo del fondo.
- 6.8 La cascada de distribución para la rentabilidad del capital y las ganancias de capital que obtendrá el fondo tiene el siguiente orden de prioridad: 1) 100% del capital para los inversionistas; 2) rentabilidad preferencial de 7% anual para los inversionistas; 3) 75% de las ganancias de capital para los inversionistas, y 4) 25% de las ganancias de capital para el Administrador del fondo.
- 6.9 *Diligencia debida progresiva.* El fondo operará bajo pautas de inversión que requieren procedimientos de diligencia debida característicos de fondos de capital privado. No obstante, los costos de la diligencia debida en relación con el gran número de negocios pequeños procesados por un fondo para el desarrollo serán probablemente más altos que los costos de diligencia debida incurridos por los fondos de capital de riesgo estándar. Por ejemplo, en general, se espera que la mayoría de las empresas de *dekassegui* beneficiarias habrán preparado planes de actividades empresariales racionales, pero en algunos casos el Administrador del fondo tal vez desee que la firma beneficiaria lleve adelante una diligencia debida

adicional (técnica, legal, contable, etc.). Naturalmente, la diligencia debida progresiva debe realizarse solo para una cantidad limitada de negocios altamente prometedores (especialmente del grupo de empresas que recibieron financiamiento para el capital generador) que, como consecuencia de la falta de fondos o experiencia, no brindaron toda la información que necesitaba el Administrador del fondo para tomar una decisión. A fin de compensar por algunos de estos esfuerzos adicionales para financiamiento inicial o en etapa temprana, la porción del incentivo para el desempeño del Administrador del fondo se establece en un porcentaje mayor al 20% normal.

#### **D. Conflictos de intereses**

- 6.10 Existe un riesgo de que BSI, como delegación de Banco Sudameris, participe también en actividades para beneficiar a su propio grupo o sus actividades de banca comercial actuales. Por otra parte, oportunidades para la coinversión pueden surgir ocasionalmente para partes relacionadas o para otros clientes del Administrador del fondo. En general, los inversionistas y el Administrador del fondo deben informar sobre sus inversiones. Siempre que tales oportunidades se presenten para la consideración del fondo, habrá coinversión por parte de estas entidades solo i) con notificación previa al Comité de Inversiones y ii) con términos que no sean más favorables para BSI o para los clientes del Administrador del fondo que aquellos aplicables al fondo. Este elemento se detallará en una carta complementaria o reglamento.
- 6.11 El Administrador del fondo y las filiales pueden patrocinar y participar en vehículos de inversión y otros emprendimientos además del fondo. No obstante, el Administrador del fondo no patrocinará ningún otro fondo de inversión con un foco de inversión primario similar al del fondo hasta que i) el fondo se haya invertido o comprometido a invertir al menos 80% de los compromisos de capital agregado según se especifica en CVM n. 209, o ii) el Comité de Inversiones del fondo haya autorizado a que el Administrador del fondo proceda con otro fondo de este tipo.

#### **E. Impacto ambiental y social (CESI)**

- 6.12 El fondo invertirá solamente en empresas que cumplen con los reglamentos laborales y ambientales brasileños. El Administrador del fondo observará los criterios operativos que incluyen normas ambientales y sociales aprobadas por el BID (el Anexo II incluye un borrador de las pautas ambientales del Banco para las operaciones de intermediarios financieros del FOMIN). Se prevé que el personal participará en cursos de capacitación ambiental patrocinados conjuntamente por la CII y el FOMIN. El proyecto fue revisado y aprobado por el Comité de Impacto Ambiental y Social (CESI, por su sigla en inglés) en la reunión celebrada el 30 de marzo de 2001 (TRG 13-01).

## **F. Supervisión, monitoreo y evaluación**

- 6.13 Las auditorías de las inversiones del fondo realizarán el seguimiento del desempeño de las empresas en comparación con los planes proyectados. A pesar de que la auditoría tal vez se centre en aspectos financieros de las inversiones, siempre garantizará escrupulosamente la cobertura de todos los riesgos. Cuando fuera posible, el informe de supervisión incluirá investigación de mercado, la condición de los resultados de operaciones de años anteriores, un análisis del impacto ambiental y social e identificación de las vías de salida previstas. Trimestralmente, el fondo publicará estados financieros no auditados y una evaluación de la valoración de la cartera; cada seis meses el fondo publicará los estados de cada sociedad de cartera. Una vez al año, el fondo publicará estados financieros auditados certificados por una firma contable reconocida y un informe que describa la condición de la cartera. Durante la vigencia del fondo, el Administrador producirá ocasionalmente evaluaciones del impacto de la estrategia de inversión del fondo. Por ejemplo, puede analizar la repercusión de que el fondo se dirija a empresarios que regresan al país, un grupo cohesivo, bien conectado, con respecto al desarrollo general del espíritu empresarial en Brasil.

## **VII. EL MERCADO**

- 7.1 *Macroeconomía.* A principios de la década del noventa, el Brasil introdujo reformas importantes a la liberalización del comercio exterior y el desarrollo de un marco para la privatización. Sufrió un cambio importante en el régimen económico con la introducción del Plan Real, lo cual produjo una reducción pronunciada de la inflación. Este paquete de medidas permitió la reanudación del crecimiento, la reducción de la pobreza y un aumento importante en el capital privado. Por otra parte, dada la flexibilidad del mercado laboral, la estabilización no estuvo acompañada por un incremento tan grande en el desempleo como podría haberse previsto. A la crisis reciente de Asia y Rusia, el gobierno respondió con la adopción de un régimen de tipo de cambio flotante. Los bancos y las empresas manejaron de manera conservadora su exposición por la devaluación y la volatilidad del tipo de cambio ha sido moderada. Durante el último decenio, el gobierno ha intensificado sus esfuerzos para el ajuste fiscal. En la actualidad, el impulso macroeconómico del Brasil ofrece el máximo respaldo a los recursos locales migratorios provenientes de la renta fija de capital. Se han establecido las condiciones previas para el crecimiento, incluidos incentivos económicos racionales, políticas y marco normativo y se prevé que el crecimiento del PIB seguirá siendo sólido en 2001. A medida que las tasas de interés reales descienden a niveles inéditos en más de un decenio y la economía se expande a ritmo fuerte, es contundente el potencial en el mercado de capitales, un motor dinámico de crecimiento sostenible a largo plazo<sup>6</sup>).

---

<sup>6</sup> Grupo de Investigación sobre Valores y Economía Mundial de Merrill Lynch, *Strategy Insight*, diciembre de 2001.

- 7.2 *Dekassegui*. Un número estimado de 300.000 brasileños residentes en el Brasil han trabajado temporalmente en el Japón, además de aproximadamente 220.000 brasileños que actualmente trabajan en dicho país. En términos muy generales, los *dekassegui* pueden calificarse de dos maneras: (a) 70% ha ido a Japón a buscar puestos de trabajo con una remuneración más alta y prevé ahorrar dinero para pagar la deuda, y b) 30% comprende jóvenes con títulos universitarios o experiencia empresarial, interesados en obtener experiencia directa que puedan aplicar a sus propias empresas cuando regresen al Brasil. El segundo grupo es un mercado prometedor para el fondo propuesto. Aproximadamente 60% de los *dekassegui* que regresan al país son residentes del estado de São Paulo, seguidos por 25% de Paraná y 5% de Mato Grosso do Sul y Pará. Según un estudio de mercado basado en entrevistas con aproximadamente 100 *dekassegui* que regresan al país, los tipos de empresas en las que están interesados en comenzar incluyen las agroindustrias, el comercio electrónico, empresas de exportaciones e importaciones, negocios minoristas para la venta de implementos y materiales para la construcción. (El Anexo III es un estudio de mercado detallado).
- 7.3 A continuación se detalla un inventario indicativo de proyectos en los cuales podría invertir el fondo (en el Anexo IV se incluye más información sobre proyectos potenciales).

Lugar	Descripción	Cantidad
São Paulo	Sensores de medición de niveles de inventario (sustancias sólidas y líquidas) y mecanismos de medición para el control del flujo (gas y líquidos)	\$500.000
São Paulo	Un supermercado minorista para refacciones en el hogar	\$400.000
Santa Catarina	Materiales para envases plásticos para cosméticos	\$900.000
São Paulo	Tecnología inalámbrica	\$600.000
São Paulo	Foro en línea dirigido a los padres con concentración en educación y crianza del niño	\$400.000
Mato Grosso do Sul	Producción de flores y hierbas medicinales	\$300.000
Mato Grosso do Sul	Producción de verduras orgánicas	\$250.000
Paraná	Salón que ofrece un paquete de productos y servicios de belleza y contra el estrés para mujeres y hombres.	\$500.000

## VIII. PLAN DE FINANCIAMIENTO Y PROYECCIONES FINANCIERAS

- 8.1 El cuadro a continuación es un resumen del plan de financiamiento del fondo. Entre otros inversionistas que se consideraron hasta la fecha, se incluyen tres empresas privadas eventuales que comprenden accionistas que antiguamente eran *dekassegui* (véase 4.12).
- 8.2 Se prevé que el fondo generará de 10% a 15% como tasa de rentabilidad anualizada para los inversionistas al momento de su liquidación, teniendo en cuenta un porcentaje de falla de 20%. Dado que las inversiones en capital en empresas nuevas necesitan un período de tenencia más prolongado, serán limitados los pagos de dividendos durante la vigencia. El financiamiento del FOMIN está supeditado a los compromisos y se realizarán desembolsos solo contra fondos de contrapartida de otros inversionistas y contribuyentes (véase los anexos V y VI para obtener proyecciones presupuestarias y financieras detalladas).

US\$	Capital mínimo	Meta al cierre
Inversión de capital		
BID/FOMIN	5.000.000	5.000.000
SEBRAE	3.300.000	3.000.000
Banco Sudameris	1.700.000	1.700.000
Otros inversionistas privados (EP)		2.000.000
Total	10.000.000	12.000.000

## IX. BENEFICIOS Y RIESGOS

### A. Beneficios

- 9.1 Canalización de los ahorros: Se estima que los trabajadores temporales de Brasil en el Japón envían más de \$1.500 millones al Brasil por año. La mayoría de estos fondos se utilizan para bienes fungibles en lugar de usos productivos. Del monto ahorrado para comenzar empresas, las cantidades ahorradas a menudo no son suficientes para comenzar y sostener satisfactoriamente una empresa. La creación de un fondo que aproveche los ahorros e invierta en microempresas nuevas fortalecerá la economía brasileña al aplicar un multiplicador de uso productivo a los ahorros originales.
- 9.2 *Desarrollo de pequeñas empresas:* A pesar de que el financiamiento del capital que ofrece el fondo contribuye al crecimiento de las firmas, una parte importante del valor agregado y el impacto del desarrollo de los fondos de capital de riesgo es la experiencia en la planificación estratégica y financiera, la comercialización y el acceso al financiamiento que aportan a las sociedades participadas. Un fondo de capital privado es uno de los pocos enfoques más viables para movilizar capital que

ayude a los empresarios a comenzar y expandir empresas más pequeñas, un sector que necesita dicha contribución técnica.

- 9.3 *Respaldo a los empresarios y creación de puestos de trabajo:* Muchos trabajadores temporales brasileños en el exterior ahorran dinero para comenzar empresas propias al regresar al Brasil. No obstante, en términos generales, las cantidades ahorradas no son suficientes para respaldar el inicio de una nueva empresa. Al centrarse en compañías nuevas, el fondo respaldará a estos trabajadores que regresan al país. Por otra parte, al apoyar la expansión de empresas pequeñas, el proyecto contribuirá a la creación de puestos de trabajo en esas empresas así como en las empresas proveedoras de insumos.
- 9.4 *Efecto de demostración:* El proyecto hará hincapié de manera significativa en empresas que recién se inician, un segmento atendido deficientemente por los escasos fondos de inversión de capital en acciones ya establecidos en la región. Las inversiones del fondo procuran ser modelos no solo para el financiamiento satisfactorio de empresas, sino también para canalizar ahorros hacia usos productivos. Si el fondo es exitoso en Brasil, podrían establecerse fondos similares en otros lugares de América Latina.
- 9.5 *Desarrollo de mercados de capitales:* Las estrategias de salida del fondo incluirán ventas a inversionistas de terceras partes que, de otra manera, no estarían interesados en este mercado. Esto abrirá posibilidades de financiamiento para otras empresas pequeñas y mejorará la eficacia del mercado. Un mercado de capital sólido es clave para alcanzar la meta de recaudar ahorros nacionales para promover el crecimiento económico a largo plazo. En los casos en que corresponda, se utilizarán ofertas públicas iniciales como estrategia de salida, con lo cual se contribuirá a la ampliación y la profundización de los mercados de capitales locales y se estimulará el proceso de formación de capital y promoción de la creación de instrumentos de inversión.
- 9.6 *Compatibilidad con proyectos existentes del FOMIN:* Este proyecto no competirá con proyectos existentes del FOMIN como Biominas, RsTEC, ScTEC y fondos MVC. Estos últimos están orientados a sectores específicos (biotecnología, empresas de tecnología e Internet) y no se prevé que haya una superposición entre los fondos.

## **B. Riesgos**

- 9.7 *Riesgo de comercialización:* La comercialización de las acciones del fondo para las sociedades inversionistas (EP) patrocinadas por *dekassegui* puede ser más difícil de lo previsto, dado que muchos brasileños son cautelosos con respecto a inversiones a largo plazo, independientemente de la rentabilidad proyectada. El fondo está diseñado para ser viable incluso sin tales fondos.

- 9.8 *Riesgo monetario y empresarial:* Las inversiones del fondo serán en capital o medio similar y en la moneda local de Brasil. El valor de las inversiones puede verse afectado por las fluctuaciones de la moneda dado que el fondo no prevé protegerse contra la exposición a la moneda. Este riesgo deberá mitigarse por medio de la selección rigurosa de las compañías de cartera con precios ajustados a la inflación o flujo de caja en dólares. Dado que se prevén condiciones para la inversión individuales de siete años, las fluctuaciones de la moneda a corto plazo no debieran afectar el valor de la rentabilidad. El fondo estará dirigido principalmente a empresas nuevas, las cuales están sujetas a riesgos operativos, administrativos y financieros altos. Mediante la asistencia técnica implantada por SEBRAE, se ampliarán las aptitudes empresariales y el financiamiento del capital generador del fondo deberá utilizarse eficazmente para mejorar la viabilidad empresarial.
- 9.9 *Riesgo a la salida del mercado:* Las inversiones del fondo en las empresas destinatarias están sujetas a menor liquidez y mayores riesgos que aquellos inherentes a valores comercializados activamente en bolsa. Incluso si el fondo puede salir con la venta de valores en la bolsa de valores local, el mercado de valores es menor, menos líquido y más volátil que los mercados de valores más importantes y desarrollados. La liquidez limitada del mercado de valores y de los tipos de empresas en las que el fondo se propone invertir pueden afectar negativamente la capacidad del fondo para adquirir o eliminar valores al precio y en el momento que desee. No obstante, el Administrador del fondo posee antecedentes en la salida de inversiones mediante la venta a terceras partes y recompras de la administración. Sus contactos empresariales son esenciales para apoyar la salida del fondo de las inversiones. Por otra parte, se prevé que el nuevo marco de Bovespa para el *Nuevo Mercado* con requisitos para la cotización en bolsa más favorables para accionistas minoritarios agregará liquidez.
- 9.10 *Riesgo en el flujo de negocios:* El número de proyectos en el margen del volumen de negocios propuesto por el fondo puede ser menor al previsto, lo cual podría ejercer presión en el fondo para realizar inversiones de menor calidad y producir rendimientos menores a los proyectados con un grado alto de incertidumbre. No obstante, el Administrador propuesto ya ha identificado un inventario creciente de inversiones potenciales y fomentadores de empresas con los cuales el Administrador del fondo mantiene una buena relación y ofrecen un inventario listo de negocios. Una de las ventajas de la red extensa de Banco Sudameris de fuentes de referencia es que puede introducir empresas a servicios de apoyo provistos por empresas locales e internacionales al tiempo que utiliza a esas empresas como agentes de comercialización informales. La *Plataforma para Dekassegui* de Banco Sudameris puede utilizarse como una fuente generadora de negocios que son riesgosos por la ausencia de garantías, pero prometedores, y por lo tanto apropiados para el fondo propuesto. La clientela derivada de la adquisición de Banco América do Sul ofrece también una base de datos confiable para negocios