

INSTRUMENTO: NOTA CONVERTIBLE



INVERSIONISTA:
CO_Capital



EMPRESA SOCIAL:
Sistema.bio
(México, Kenia,
India, Colombia)



Este caso de estudio forma parte de la Caja de Herramientas para las Finanzas Innovadoras. Para mayor información y más casos de estudio consultar www.finanzasinnovadoras.org

LAS EMPRESAS DE IMPACTO EN ETAPAS DE CRECIMIENTO suelen tener dificultades para levantar capital debido a la complejidad derivada de su propia valoración. Los dos instrumentos financieros más utilizados en estas etapas son el capital accionario (*equity*) y las notas convertibles. A diferencia del primero, que se invierte en la compañía a una valoración establecida, las notas convertibles brindan una opción de inversión *punte* que se convierte en capital accionario en una etapa posterior.

Una nota convertible es un instrumento de deuda a corto plazo, usualmente sin garantía, que se convierte en acciones con un valor predeterminado o variable al ocurrir un evento desencadenante. Por ejemplo, cuando el instrumento convertible se usa como financiamiento inicial (ej. semilla o post-semilla), el evento desencadenante es por lo regular el cierre de una ronda de financiamiento de acciones, como una Serie A.¹

La idea subyacente de la nota convertible es cambiar la dinámica de amortización de la nota de deuda, reemplazando el pago de intereses y capital por el pago de dividendos y



¹ La Serie A es la ronda de financiamiento subsecuente al financiamiento semilla o post-semilla. Generalmente, las empresas obtienen capital mediante una ronda serie A cuando tienen un historial que muestra potencial de crecimiento o expansión.



una conversión preferente sobre el capital accionario de la empresa. Ante un evento desencadenante, el inversionista tiene derecho a convertir el capital de deuda en acciones preferentes en la siguiente ronda de financiamiento; esa conversión puede hacerse de dos formas: (i) por acciones con una tasa de descuento y/o (ii) por acciones tasadas con un tope de valoración de la empresa. Si son combinadas, la que sea menor.



Contexto

CO_Capital es un fondo de impacto que nace de una plataforma para fortalecer el ecosistema de innovación y emprendimiento social (Co_Plataforma). Con ello se pretende generar soluciones sostenibles enfocadas en reducir la brecha de desigualdad en México y mejorar la calidad de vida de su población. Sus inversiones están enfocadas en el apoyo de empresas sociales y ambientales de alto impacto en el combate a la pobreza, la desigualdad y el cambio climático, tanto en México como en América Latina. Co_Capital financia modelos de negocio sostenibles y escalables, buscando la inclusión financiera con un lente de género en los sectores de educación, empleabilidad y desarrollo económico, salud y bienestar, infraestructura básica, agricultura y regeneración de ecosistemas.

Creado en 2017, CO_Capital busca invertir en empresas de impacto en etapa de crecimiento temprano y que han alcanzado su punto de equilibrio, es decir, empresas que ya son rentables y que pueden absorber deuda para crecer sus operaciones y, por tanto, su impacto.² Las opciones de salida para los emprendimientos sociales en México son escasas y, por consiguiente, el gran porcentaje de la cartera de CO_Capital se invierte a través de instrumentos *autoliquidables* (por ejemplo, deuda o instrumentos basado en ingresos). El resto se orienta a inversión a través de capital accionario y notas convertibles, lo cual requiere una clara oportunidad de salida para poder aceptar un nivel de riesgo mayor.



² Para mayor información, consultar: <http://co.org.mx/es/>





Sistema.bio es una empresa manufacturera y distribuidora de un galardonado e innovador diseño de biodigestores de fácil uso que permiten a los pequeños y medianos productores agropecuarios transformar desechos orgánicos en biogás y fertilizante orgánico, incrementando la productividad de sus fincas. Sistema.bio, fundada en 2010, produce, instala y financia los biodigestores a través de equipos propios en México, Colombia, Kenia e India; además opera en otros treinta países a través de aliados. Su modelo de negocio consiste en la venta, la instalación, y la capacitación para operacionalizar un paquete biodigestor modular, robusto y de gran impacto,³ acompañado de entrenamiento y financiamiento con planes de pago flexibles para sus usuarios.⁴

Su trayectoria global incluye más de 36 000 sistemas instalados y 220 000 personas con capacidad de usar energía limpia y renovable. En cuanto a su impacto, Sistema.bio ha reportado 398 000 toneladas de CO² mitigado, más de 18 millones de toneladas de desechos tratados y más de 582 000 hectáreas fertilizadas anualmente con biofertilizante.⁵



Bases del instrumento

En 2018 Sistema.bio buscó una ronda de inversión Serie A para impulsar su expansión en manufactura, operaciones y desarrollo de producto. Esta inversión le permitiría cubrir la demanda de biodigestores e impactar a más de 200 000 productores en México, Sudamérica, India y Kenia⁶. Para ese año, Sistema.bio había ya demostrado ser una empresa de alto crecimiento, con una trayectoria de más de ocho años creando tecnología y cadenas de valor y con alto potencial de escala en África y Asia, para ayudar



³ Para mayor información, consultar: <https://sistema.bio/mx/blog/2020-inversion-com-prensa/>

⁴ El costo de los paquetes oscila entre USD 500 y 2000 y el retorno esperado para la inversión se puede dar a partir de los 10 meses.

⁵ Datos obtenidos en julio de 2022 en <https://Sistema.bio/>

⁶ Dinero en Imagen (2021). Sistema Bio va por inversión para cubrir demanda de biodigestores. Consultado en: <https://tinyurl.com/2mn85ekz>



TABLA 1 Información general Sistema.bio

Año de fundación:	> 2010
Sede:	> México
Países:	> México, Kenia, India, Colombia.
Fuentes de financiamiento:	> Capital de riesgo, capital de impacto, deuda, donaciones.
Aliados y financiadores:	> KawiSafi, AXA IM Alts, Blink CV, Heifer International, Shell Foundation, Engie RD, Factor(e) Ventures, Ashoka, Chroma Impact, Endeavor, EU ElectriFI, W.K Kellog Foundation, B Corporation, Kiva, Tere, AlphaMundi, CO_Capital, Lend a Hand, USAID, SNV, Alphasundi, Beneficial Returns, Dila Capital, entre otros ⁷ .
Página web	> https://Sistema.bio/

a los pequeños productores a ser más sostenibles, independientes y productivos y contribuir a reducir las emisiones de metano y CO² en las granjas o fincas de forma significativa.

CO_Capital había tenido una relación cercana a Sistema.bio a través de Co_Plataforma, que le brindó asesoría y aceleración en su etapa temprana⁸. Durante este tiempo, Co_Capital desarrolló una estrecha relación con los fundadores y adquirió un profundo conocimiento del modelo de negocio de Sistema.bio.



⁷ Sistema Bio (s. f.) Partnerships & Clients. Consultado en: <https://Sistema.bio/partnerships-and-clients/>

⁸ Se refiere a la aceleración con Village Capital, el apoyo de Kaya Impacto para levantamiento de capital y el apoyo directo de CO_ en su gestiones operativas y financieras. Para más información, consultar: <https://www.ecosistema.latimpacto.org/co-apoya-el-ecosistema>



A finales de 2020, Sistema.bio necesitaba levantar una segunda ronda de inversión, pero con la situación global de la pandemia por COVID-19 consideró que los resultados de la empresa no eran representativos de su potencial, lo cual podría afectar su valoración. A partir de ahí decidió levantar una ronda *puente*⁹ a través de una nota convertible, a la cual fueron invitados los inversionistas de la Serie A y algunos nuevos.

La ventaja que Sistema.bio encontró en la financiación convertible fue la rapidez para capitalizar su expansión operativa y prepararse para su siguiente ronda de inversión, sin necesidad de valorar su empresa y contando con costos bajos para su ejecución. CO_Capital conocía bien la empresa, continuaba creyendo en su impacto y decidió invertir a través del instrumento convertible junto con dos nuevos inversionistas para seguir impulsando su crecimiento.



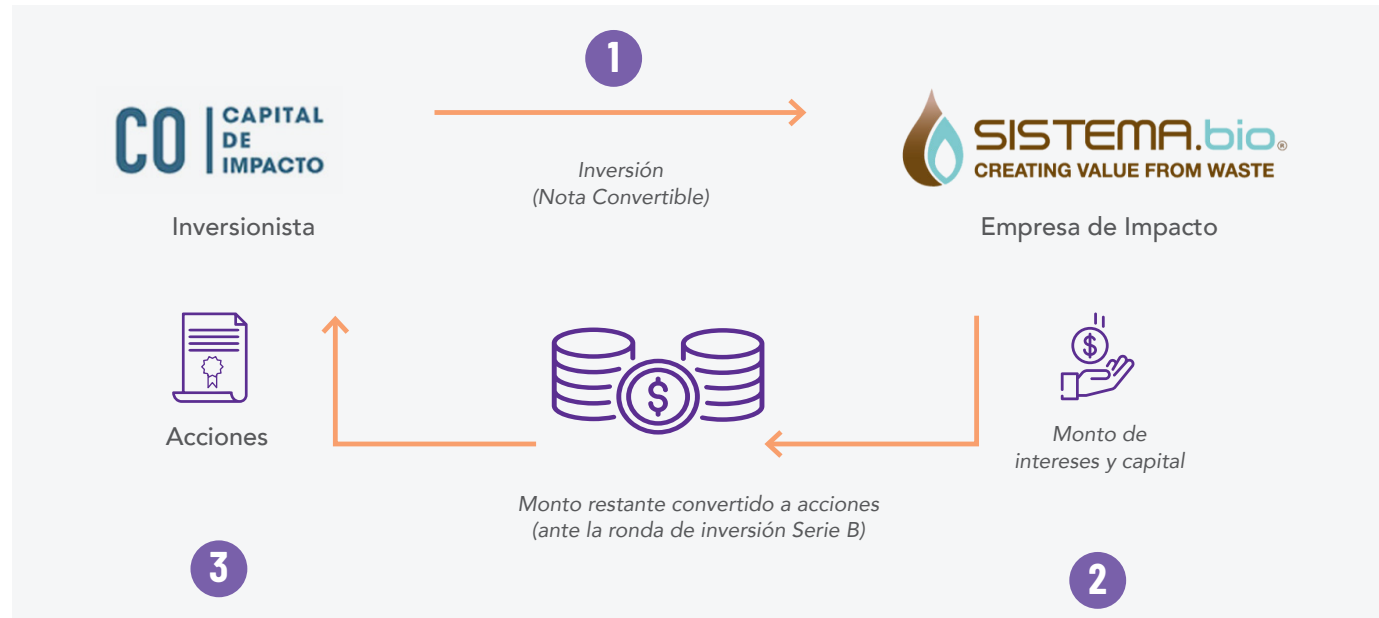
⁹ Los instrumentos de financiación puente tradicionales son regularmente préstamos temporales con un vencimiento inicial de un año o menos para cubrir una posible brecha financiera desde el anuncio de la intención de levantar capital hasta que la empresa pueda asegurar una financiación más permanente. Ver por ejemplo, <https://www.whitecase.com/insight-alert/basics-bridge-loans>





¿Cómo se estructuró la nota convertible de Sistema.bio?

FIGURA 1 Financiamiento basado en ingresos (Capital) - Caso Puntored



FUENTE: Elaboración propia.



SUPUESTOS

- El biogás proporciona acceso a una fuente de energía limpia y asequible a hogares de bajos ingresos y unidades de producción pecuaria, desplazando otras fuentes, como biomasa o combustibles fósiles que emiten gases de efecto invernadero. Los biorresiduos (biol, fertilizante orgánico) aumentan el rendimiento agrícola, sustituyen los fertilizantes nitrogenados y aumentan los nutrientes de productos agrícolas.
- El acceso a la tecnología innovadora de biodigestión, capacitación y financiamiento ayuda a los agricultores a hacer frente a sus retos sociales y ambientales, como la pobreza, la seguridad alimentaria y el cambio climático

- 1 A través de una nota convertible tres inversionistas de Sistema.bio aportaron USD 1 M para apoyar su operación por un tiempo limitado hasta llegar a una siguiente ronda de levantamiento de capital. Las cláusulas principales incluían una tasa de descuento del 20 % y un piso de valoración de USD 16,8 M.
- 2 La nota convertible tenía un plazo de 12 meses y una tasa de interés del 8 % efectivo anual. A la fecha de conversión se calculan los intereses devengados que se suman al capital para llegar al monto total a convertir.
- 3 Si alguno de los siguientes eventos desencadenante ocurría: (i) próximo financiamiento calificado; (ii) próximo financiamiento no calificado si los prestamistas eligen convertir; (iii) un evento de liquidez si los prestamistas eligen convertir; o (iv) vencimiento, los inversionistas podrían decidir convertir el monto total de la nota convertible más los intereses devengados.



TABLA 2 Consideraciones y términos del instrumento

Instrumento que busca sustituir:	➤ Acciones, SAFE, deuda o préstamo convencional.
Ciclo de vida de la empresa:	➤ Etapas tempranas.
Perfil de riesgo / retorno:	➤ Alto riesgo / Alto rendimiento.
Vencimiento	➤ 2021

Evento desencadenante

La inversión se acordó con la prerrogativa de financiar el capital de trabajo, la tecnología y los microcréditos de la empresa de impacto para prepararla para el levantamiento de capital en su siguiente ronda de inversión (Serie B). El monto de la inversión fue de USD 1 M en un solo desembolso, lo que representó un 15 % del capital levantado en la ronda Serie A¹⁰.

Tasa de descuento y tope de valoración

La nota convertible acordada entre el inversionista y la empresa de impacto estableció tanto una tasa de descuento como un piso de valoración en caso de que se llegara a la fecha de vencimiento antes de que ocurriera uno de los otros eventos desencadenantes para convertir. La tasa de descuento establecida fue del 20 % de la valoración de la empresa y el piso de valoración fue de USD 16,8 M. La nota se convertiría en acciones al precio determinado por el evento desencadenante.

Tasa de interés y vencimiento

Los pagarés convertibles devengaron un interés del 8 % con un plazo de 12 meses (con opción de extenderlo otros 24 meses) o la conversión en acciones ante un evento desencadenante, lo que ocurriera



¹⁰ Endeavor (2019). Sistema.Bio Secures \$12 Million in Financing with Participation from Endeavor Catalyst. Disponible en: <https://endeavor.org/knowledge-center-events/catalyst/sistema-bio-secures-12-million-financing-participation-endeavor-catalyst/>

primero. En este caso, en lugar de devolverse en efectivo, estos intereses se acumularon sobre el capital invertido, aumentando el número de acciones emitidas en el momento de la conversión en la ronda de inversión en la Serie B, que se llevó a cabo en 2021.



¿Cuándo utilizar o no utilizar este instrumento?

- Los inversionistas no son remunerados de forma inmediata por el riesgo que asumen en una nota convertible. Por lo tanto, la empresa de impacto debe no solo demostrar el historial de rendimiento financiero y de impacto, sino que también debe comprobar la **capacidad para levantar capital en el corto - mediano plazo**, de forma que el inversionista pueda recibir su pago una vez que la empresa haya obtenido fondos adicionales.
- Si la empresa está en un momento en el cual no le es posible obtener una valoración beneficiosa para el equipo gestor, la nota convertible permite obtener **capital de manera simple y rápida**, difiriendo la valoración a una ronda de inversión posterior, cuando pueda obtener una valoración adecuada para ella y el inversionista.
- En caso de que la tasa de descuento sea muy alta o el techo de valoración muy bajo, una nota convertible puede **impedir el levantamiento de capital futuro** porque los nuevos inversionistas pueden percibir que aquellos de la nota convertible se benefician de manera desproporcionada y reciben mejores términos. Por ello, es importante ajustar la tasa de descuento o techo (o bien piso) de valoración de forma adecuada para facilitar la entrada de nuevo capital.
- Para el financiamiento a través de una nota convertible debe existir una **clara necesidad de capital** de la empresa de impacto (por ejemplo, inyecciones al flujo de caja), además de demostrar un fuerte crecimiento, estados financieros saludables y opciones claras de salida para mitigar los riesgos de inversión.