

SAFE

(ACUERDO SIMPLIFICADO SOBRE ACCIONES FUTURAS)



INVERSIONISTA:

Fondo Acción



EMPRESA AMBIENTAL:

ZhanaSolutions

LOS EMPRENDIMIENTOS SOCIALES EN ETAPAS TEMPRANAS Y EN CRECIMIENTO

generalmente buscan levantar capital flexible que les permita financiar su crecimiento, construir capacidad instalada y disponer de capital de trabajo. Una de las alternativas es el capital *punte*, un tipo de financiación con un costo de transacción menor (por ejemplo, al de una ronda calificada de inversión de capital privado), u opciones más sencillas y rápidas que los instrumentos mezanine o notas convertibles que combinan deuda con capital accionario.

El Acuerdo Simplificado sobre Acciones Futuras (SAFE, por sus siglas en inglés) es un instrumento usado para financiar la etapa inicial o semilla de los emprendimientos. Se asimila a la dinámica de un instrumento convertible, sin embargo no tiene sus complejidades tradicionales: i) no tiene una tasa de interés (implícita o explícita), ii) no tiene un plazo y iii) no tiene eventos de conversión (*triggers*) derivados de una valoración de la empresa pactada entre esta y el inversionista.

La lógica de un instrumento SAFE consiste en que el inversionista convierte su aporte en una ronda de inversión futura. Como parte de las condiciones predefinidas y preestablecidas del instrumento *ex ante*, tradicionalmente se pacta: i) un descuento sobre el precio de acciones y/o (ii) un tope o techo de valoración en la ronda subsecuente de

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





inversión.¹ La razón fundamental de este instrumento es que una empresa en etapa temprana no cuenta con la información o tracción suficiente para lograr una valoración apropiada tanto para los inversionistas como para los emprendedores. A través de este instrumento, por tanto, se logra un acuerdo que genera: i) mejores términos para el inversionista a través de una mayor opcionalidad (por ej. preferencia en precio o en condiciones ante eventos de liquidez o liquidación futuros) y ii) posibilidad y tiempo al emprendedor para que capture mayor valor antes de diluirse en una ronda de inversión calificada.²

En esa medida, la negociación de un SAFE consiste principalmente en establecer un techo de valoración y algunas otras consideraciones que pueden negociarse con mayor facilidad. En el momento que suceda el hito de conversión (p. ej. en una ronda de inversión con precio), las condiciones de participación de los inversionistas se ajustan al precio de la ronda para que reflejen su preferencia y el emprendedor recibe el capital a una mejor valoración, generalmente como consecuencia de un menor nivel de incertidumbre.



Contexto

Fondo Acción se creó en el año 2000 como un fondo privado, sin ánimo de lucro, que promueve la construcción de una mejor relación entre comunidad y ambiente en Colombia. Fondo Acción se enfoca en tres líneas estratégicas: i) los procesos de desarrollo de la niñez como un pilar para el cambio sostenible de la sociedad; ii) el ambiente en todas las unidades, incluidas cuencas protegidas, territorios comunitarios, reservas privadas, y resguardos indígenas, y iii) programas transversales relacionados con desarrollo de capacidades y política pública.

Fondo Acción cuenta con un fondo creado en 2018 y llamado Fondo de Inversiones Misionales de Impacto (FIMI), el cual busca invertir en empresas y emprendimientos colombianos en etapas tempranas y



- 1 Este tope a la vez proporciona un techo de dilución para el inversionista del SAFE en la ronda de inversión.
- 2 Para mayor información sobre cómo funcionan los SAFE ver, por ejemplo: <https://www.ycombinator.com/library/6m-understanding-sa-fes-and-priced-equity-rounds>





en crecimiento. Más allá de que sean rentables, Fondo Acción espera que los emprendimientos traigan beneficios ambientales y sociales al entorno donde se desarrollan y al país. FIMI busca además invertir en empresas sociales y ambientales con un modelo de negocio innovador y utilizando equipos con experiencia en el negocio, el sector que atienden y el mercado. Los instrumentos de financiamiento ofrecidos en su mayoría son capital accionario o deuda, y los montos de las inversiones se encuentran entre los USD 100 000 y 470 000, con plazos entre 7 y 10 años.³

ZhanaSolutions es una empresa ambiental de tecnología que desarrolla soluciones de tratamiento de aguas residuales basadas en la economía circular, especialmente en la gestión integral y eficiente de residuos grasos en cocinas industriales. Su innovación parte de un proceso térmico de separación de grasas que trata las aguas residuales de las cocinas industriales y plantas de producción de alimentos de forma más eficiente que las tecnologías convencionales.

Su modelo de negocio consiste en ayudar a las empresas a cumplir la normativa medioambiental y los estándares corporativos a través de un servicio integral de gestión de residuos grasos mediante tecnología con patente radicada de separación de grasas, el *Zhana G-Trap*.⁴ Este sistema tiene la capacidad de recuperar hasta el 99 % de la grasa desechada con un tratamiento centralizado que permite reducir costos y generar eficiencias en la medida en que el residuo obtenido es separado en sitio y aprovechado como insumo de la industria oleoquímica.



³ Para mayor información, consultar: <https://fondoaccion.org/2022/06/08/fimi-2/>

⁴ Ver por ejemplo: Socialab (s. f.). Zhana G-Trap. Recuperador de grasas. Disponible en: <https://ar.socialab.com/challenges/PremioBidFemsa20/idea/120202>





TABLA 1 Información general - ZhanaSolutions

Año de fundación	> 2019
Sede	> Bogotá, Colombia.
Países:	> Colombia.
Fuentes de financiamiento	> Donaciones, inversión privada, inversión de impacto.
Aliados y financiadores	> Innpulsa Colombia, Cleantech Hub (Unión Europea), Oxentia (Universidad de Oxford), Colegio de Estudios Superiores de Administración, Rockstart Impact, Bancolombia, entre otros.
Página web	> https://zhanasolutions.com/



Bases del instrumento

Fondo Acción trabaja a diferentes niveles en la gestión de recursos de inversión para impactar de manera positiva a la sociedad colombiana. Opera de las siguientes maneras: i) abre concursos y convocatorias para seleccionar y cofinanciar proyectos, ii) administra un sistema de cuentas creadas con recursos de diversas fuentes (filantrópicos, capitales concesionarios y con tasas de retorno de mercado) para ser asignados posteriormente a iniciativas afines con sus tres líneas estratégicas y, en ocasiones, iii) se desempeña como ejecutor directo. Para el caso particular de FIMI, se realiza un *scouting* de opciones a través de aliados como incubadoras y aceleradoras, participando en ruedas de negocio e intercambiando información con otros fondos de impacto. De esta manera, el equipo de FIMI identifica emprendimientos que se alinean con su tesis de inversión, procede con la selección y la debida diligencia y, eventualmente, realiza la inversión en la empresa.



El objetivo principal de Fondo Acción, a partir de la creación de FIMI, es desarrollar su cartera (*pipeline*) de inversión de impacto siendo fiel a su tesis de inversión: i) capital paciente, ii) posiciones no mayoritarias y iii) implementación de estrategias de salida claras para las empresas sociales y ambientales financiadas. Para FIMI, los instrumentos convertibles al igual que el instrumento SAFE son adecuados para proveer inversiones *puente* que permiten el crecimiento temprano de soluciones claramente escalables. Para Fondo Acción, las empresas en las que invierte son también elegibles para apoyo no financiero, que consiste en transferir experiencia y capacidad técnica para estructurar y aplicar metodologías de medición de impacto. A ZhanaSolutions la acompaña en futuros procesos de acceso a recursos concesionales.

Fondo Acción se interesó en financiar el modelo de negocio e impacto que ZhanaSolutions comenzaba a implementar principalmente por la solidez de su prueba de concepto, el interés de los fundadores y la capacidad de la empresa para escalar la solución en Colombia. ZhanaSolutions había demostrado capacidad de generar alianzas de valor y adquirir clientes prominentes de alto potencial, lo cual daba un respaldo adicional a sus proyecciones financieras de crecimiento. Además, Fondo Acción se interesó en apoyar una empresa tecnológica colombiana que se encontraba trabajando en un sector poco abordado (el manejo de desechos grasos y la economía circular) a través una solución con estrategia de protección de propiedad intelectual y potencial de escala en Colombia y la región.⁵

En diciembre de 2021, el FIMI invirtió USD 120 000 en ZhanaSolutions⁶ a través de un SAFE y a partir de haber demostrado ser una empresa en fase de crecimiento y con potencial para escalar su impacto positivo. Con esta inversión, Fondo Acción formalizó e implementó por primera vez el instrumento SAFE en la cartera de FIMI.



⁵ Es de notar que este potencial de impacto de la solución provista por ZhanaSolutions se articula con estrategias a escala continental para transformar modelos de ciudad a esquemas más sostenibles, en particular contribuyendo a disminuir la presión sobre las redes de alcantarillado y los sistemas de tratamiento de aguas residuales, toda vez que solo un 1 % de la grasa de los procesos de las cocinas industriales ingresan al sistema de alcantarillado.

⁶ Fondo Acción. Anexo: Informe de Gestión 2021. Plan Estratégico 2021-2024. Consultado en: <https://fondoaccion.org/wp-content/uploads/2021/04/Informe-de-Gestion-2021-RTE.pdf>





¿Cómo se estructuró el SAFE?

FIGURA 1 Funcionamiento del SAFE



FUENTE: Elaboración propia.



SUPUESTOS

- A medida que disminuyen los residuos grasos en los procesos de lavado de las cocinas industriales, se reduce la contaminación en los cuerpos de agua donde estos son desechados.
- Una mayor eficiencia en el tratamiento de residuos grasos disminuye no sólo la contaminación de agua, sino también los costos de operación de los restaurantes y cocinas industriales, evitando gastos innecesarios en mantenimiento de tuberías y tratamientos complementarios.



- 1 Fondo Acción y ZhanaSolutions firman un acuerdo por USD 120 000, en el cual el primero obtiene el derecho a que su inversión se convierta en acciones de ZhanaSolutions en su próxima ronda, calificada como Serie A⁷, o en una venta estratégica⁸ a un precio preferente.
- 2 Durante la emisión de acciones en una Serie A, o como resultado de un evento de liquidez, se hace la conversión del valor del acuerdo (es decir, el monto de la inversión por las acciones de la empresa) con precio de conversión por acción preferente (es decir, un precio descontado o basado en un tope de valoración establecido previamente en el acuerdo).

TABLA 2 Consideraciones y términos del SAFE

Instrumento que busca sustituir:	> Deuda, instrumentos convertibles
Ciclo de vida de la empresa:	> Etapa semilla.
Perfil de riesgo / retorno:	> Alto riesgo / Alto rendimiento.
Vencimiento	> Serie A, venta estratégica o disolución, lo que ocurra primero.

Tasa de descuento y tope de valuación

Fondo Acción contrajo un SAFE con ZhanaSolutions por USD 120 000 en el cual se estableció un tope de valoración *post-money*⁹ de USD 2 M y una tasa de descuento de 20 %.



- 7 Una Serie A por lo regular se presenta cuando la empresa emite acciones de capital social a los inversionistas por primera vez a un precio determinado.
- 8 Una venta estratégica o trade sale es la venta de la empresa o una parte de esta a otra empresa.
- 9 El valor *post-money* es el valor que tiene una empresa tras haberse realizado una inversión de capital.





Evento desencadenante

El evento que desencadena la conversión de acciones es la Serie A de financiamiento, planeada en el último trimestre de 2023.

Precio de conversión

El precio de conversión se definió como el menor entre:

1. El Precio SAFE de USD 2 M / número de acciones de la capitalización de la empresa al momento de la conversión.
2. Precio de descuento de 20 % aplicado al precio por acción post-money, es decir, después de la valoración de la acción en la Serie A.

De tal manera, se aplicará el cálculo que resulte en un mayor número de acciones preferentes SAFE.

Derechos a prorrata o derechos de participación

Para cada ronda subsecuente, Fondo Acción tiene la discrecionalidad de reinvertir recursos, siempre y cuando no exceda su tope de USD 470 000 o de participación del 25 %.



¿Cuándo utilizar o no utilizar este instrumento?

- Los pagarés tipo SAFE no ofrecen tasas de interés, fechas de vencimiento ni fechas de salida por falta de pago. Es posible que algunos inversionistas deseen obtener una compensación adicional por la ausencia de estos aspectos, pues el **riesgo de conversión** sin la presencia de estas condiciones es mayor.



- ▶ Las partes deben considerar que el **nivel de riesgo en el SAFE es alto**, tanto para el inversionista como para la empresa financiada. Por un lado, si la empresa, por ejemplo, no logra captar el valor o no logra levantar una ronda de inversión, el inversionista no obtiene el retorno esperado y puede quedarse sin liquidez. Por otro lado, si se establece un descuento de conversión más alto o un tope de conversión más bajo concedido por el inversionista SAFE, el emprendimiento puede diluirse de manera significativa en sus rondas futuras de inversión.
- ▶ Es importante que la **comunicación sea abierta y transparente** en las negociaciones posteriores a formalizar los SAFE, para entender que es un instrumento de inversión *de riesgo* y evitar tensiones en la negociación entre los directores/fundadores y los nuevos inversionistas, en especial durante la primera ronda calificada de levantamiento de capital, porque es la primera vez que los fundadores y otros accionistas comunes ven la dilución en términos reales.

