Programa *Corporate Venture Capital* (CVC)

Modulo 5

Valoración de Start ups

David Osorio
Paula Barrientos

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Disclaimer

El contenido de esta presentación no podrá ser reproducido, copiado o distribuido, total ni parcialmente, sin la previa autorización escrita de su autor.

Esta presentación tiene carácter meramente informativo, y no constituye bajo ninguna circunstancia una asesoría financiera, legal o de negocio.

Todos los derechos reservados.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5. Valoración de Start-ups

El objetivo de esta sesión es identificar las consideraciones mas relevantes para la valoración de startups y desarrollar 3 de los principales métodos utilizados para valorar empresas de estas características.

5.1 **Consideraciones para la valoración de Start-ups**

5.2 **Métodos de valoración**

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5.1 Consideraciones para la valoración de Start-ups

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5.1 Consideraciones para la valoración de Start-ups

Para que sirve una valoración?

Drivers de valor	Requerimientos de capital	Vinculación inversionistas
Identificar y medir los *Drivers* de valor y su impacto en el valor de la empresa	Identificar los requerimientos de capital de corto y largo plazo	Conocer un rango de precio frente a una transacción con inversionistas

© RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5.1 Consideraciones para la valoración de Start-ups

Retos para la valoración de start-ups

Pocos Ingresos y perdidas operativas
En muchos caso no se han generado ingresos



Historia
No hay inforamción histórica que permita proyectar comportamientos futuros



Dependencia de capital privado
Acuerdos de socios y cláusulas antidilutorias



Tasa de Supervivencia muy baja
En Colombia mas del 70% de las empresas no pasa del año 5 (Estudio Confecamaras)



Transacciones similares
Pocos referentes en el mercado local



Mercado ilíquido
Poca oferta de mecanismos de inversión (Angeles inversionistas, Fondos de capital, Corporativos)



© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

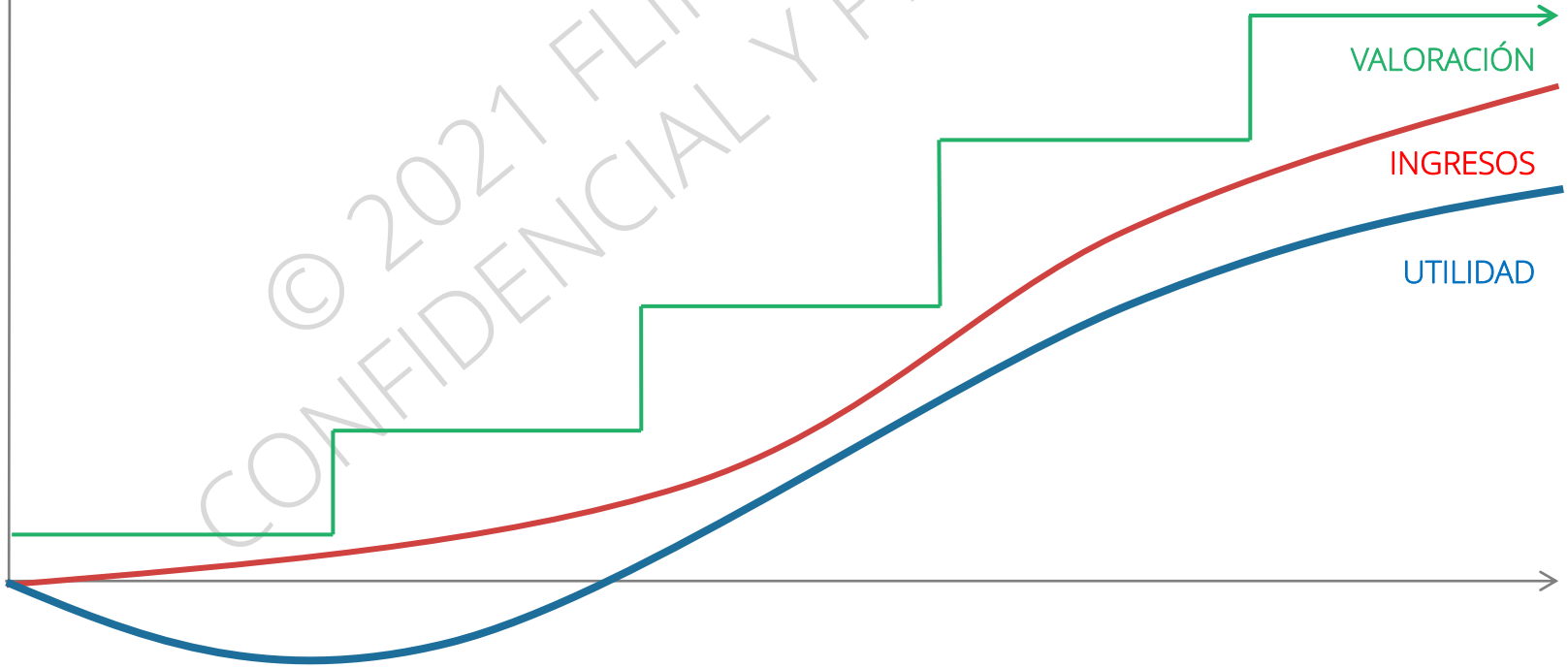
5.1 Consideraciones para la valoración de Start-ups

El ciclo de la etapa temprana

Valoración por etapa

Semilla / SEED	Serie A	Serie B	Serie C/D	IPO / M&A
Idea, Plan y equipo "Product Market Fit"	Escalabilidad Predictibilidad	Aceleración	Regionalización Rentabilidad	Crecimiento Salida
12 meses	12-24 meses	12-24 meses	+ 2 años	

Runway Hitos



© 2021 FLINK VENTURES
CONFIDENCIAL Y PROPIETARIO

Ejercicio

La Compañía NewCo que tiene actualmente 2 socios esta negociando la entrada de un nuevo inversionista, para lo cual se ha acordado lo siguiente:

Valoración acordada $1.000 Millones
Monto aportado por el nuevo inversionista $250 millones.

Que porcentaje obtendrá el nuevo inversionistas?

a. 20%
b. 25%
c. otro

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5.1 Consideraciones para la valoración de Start-ups

Valoración Pre –money y Valoración post-money



Es la cifra inicial, lo que consideramos que vale una empresa antes de que entre el nuevo inversionista.

lo que la empresa pasa a valer una vez que el inversionista ha realizadosu aportación económica

© 2021 RUTA N
CONFIDENCIAL PRIVILEGIADO

5.1 Consideraciones para la valoración de Start-ups

El concepto de Cash in – Cash out



Cash In

Los recursos de un nuevo inversionista ingresan al capital de la compañía



Cash Out

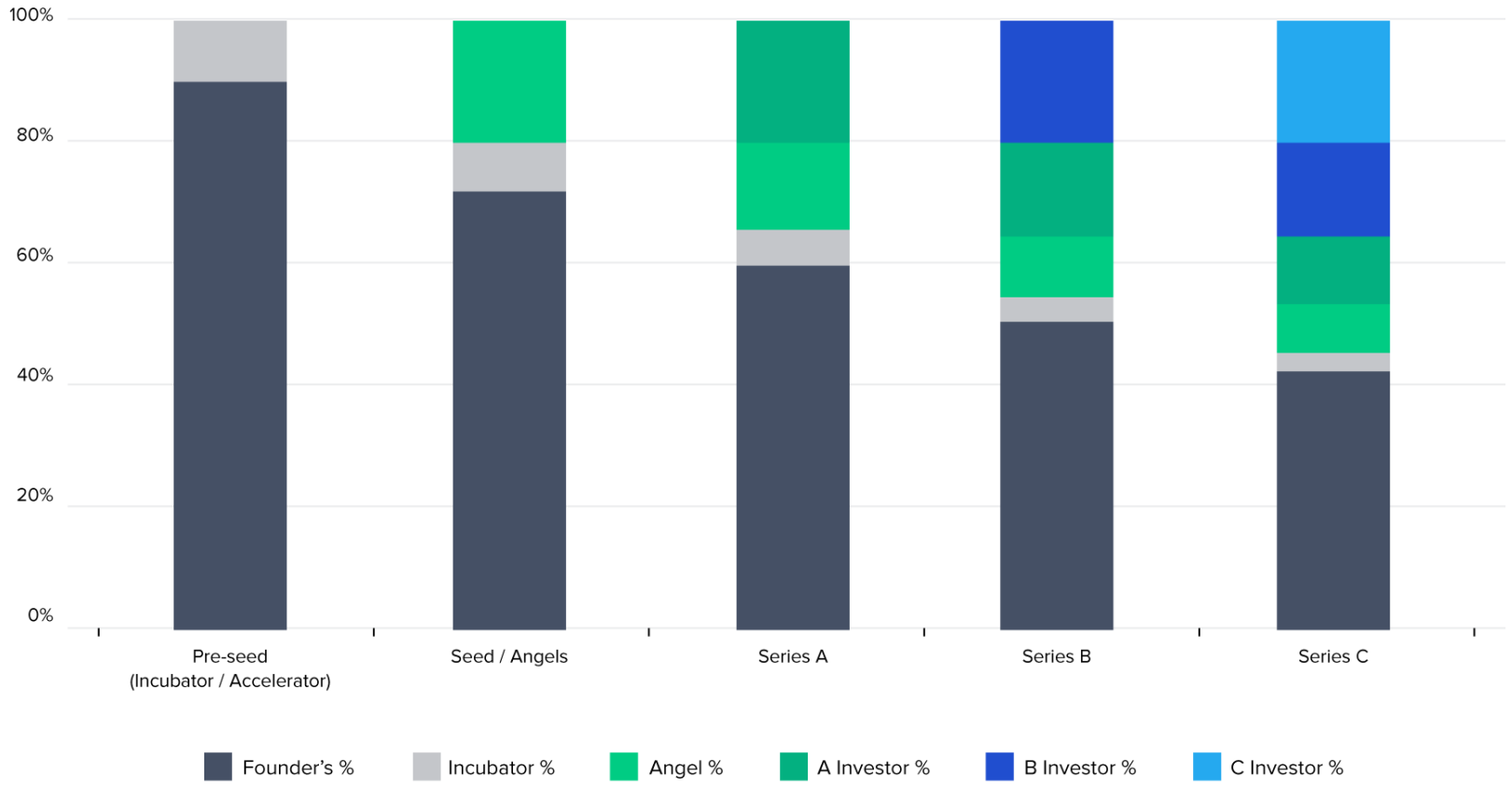
Los recursos de un nuevo inversionista no ingresan al capital de la compañía, sino que se entregan a los inversionistas previos

©2020 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5.1 Consideraciones para la valoración de Start-ups

- La valoración incrementa en cada ronda de inversión
- La participación de los socios fundadores (y de los inversionistas) disminuye (se diluye)

Dilución



5.1 Consideraciones para la valoración de Start-ups

Ejemplo NewCo

- La Compañía NewCo que tiene actualmente 2 socios y 1000 acciones ordinarias suscritas esta negociando la entrada de un nuevo inversionista, para lo cual se ha acordado lo siguiente:
  - Valoración **Pre-Money**: $1.000 Millones
  - Monto aportado por el inversionista $250 millones.
- ¿Cuál es el porcentaje de participación que le corresponde al nuevo inversionista y como se diluyen los socios actuales?

1

Valoración Pre-money	1.000
Numero acciones (pre-money)	1.000
Valor por acción ($/acción)	1

2

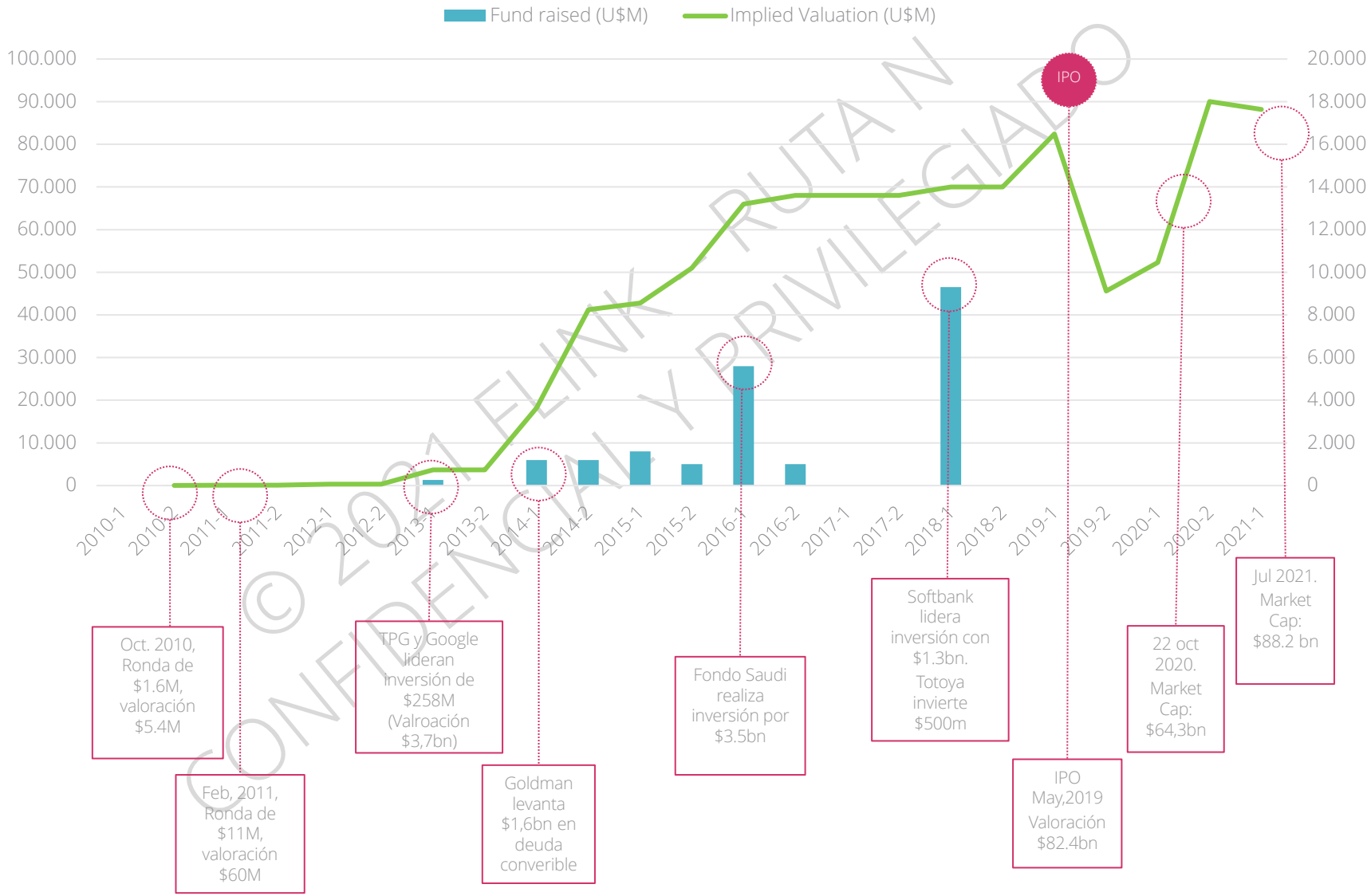
Monto Inversión VC	250
Numero acciones VC	250

3

	Acciones ord.	Serie A	Total	% Part.
Socios fundadores	1000	0	1000	80%
VC	0	250	250	20%
Total	1000	250	1250	100%

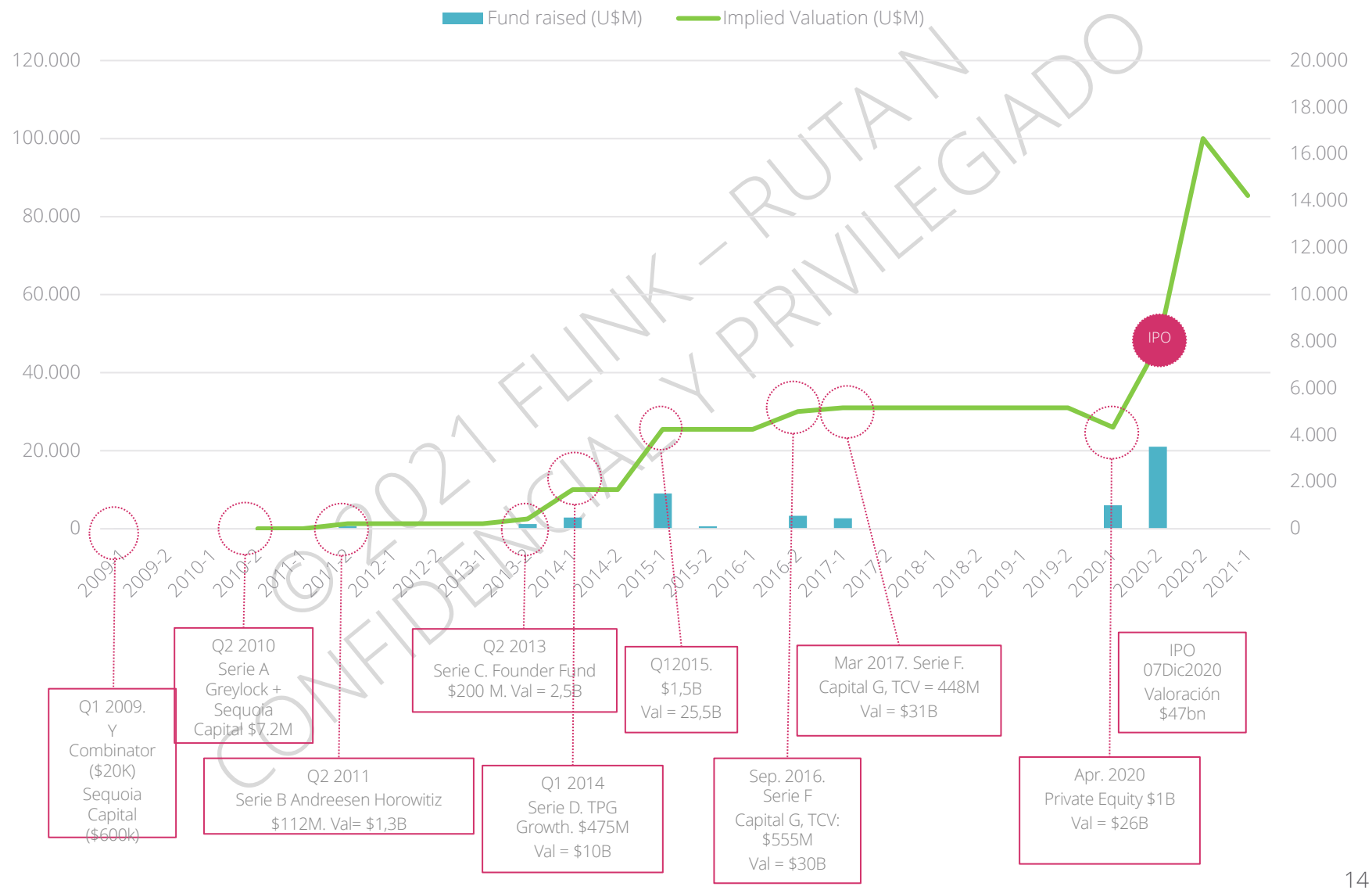
© FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Uber Evolución de levantamiento de recursos y valoración.



© 2021 FLINK RUTA N CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Evolución de levantamiento de recursos y valoración.



© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5.1 Consideraciones para la valoración de Start-ups

¿Cuánto vale una compañía?

El valor de una compañía es aquel que el inversionista y los socios/inversionistas están de acuerdo que vale

© 2021 FLINK - RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5.1 Consideraciones para la valoración de Start-ups

Algunos ejemplos de casos Colombianos

FLINK RUTA N
PRIVILEGIADO

preguntas

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5.2 Métodos de valoración de start-ups

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5.2. Métodos de valoración para start-ups

4 métodos para valoración en etapa temprana

01 Múltiplos Comparables

02 "Venture Capital"

03 Factores de riesgo (Berkus derived)

04 Flujos de caja futuro descontados

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5.2.1. Múltiplos comparables

Consideraciones – Múltiplos comparables



Empresas comparables



Múltiplo



Aproximación al riesgo



Tasa de supervivencia



liquidez

© 2021 FLINK RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5.2.1 Múltiplos comparables

Se debe identificar un grupo de empresas con condiciones similares sobre las cuales se puedan inferir condiciones de valoración.

Realizar la valoración desde una perspectiva de inversionista, buscando startups comparables, identificando el monto de recursos que "han levantado".

Por ejemplo, se identifica una empresa similar, la cual acaba de tener una valoración pre-money de U$1,5 Millones, entonces la valoración de interés puede estar en el mismo rango pre-money.

Factores comparables:

- Etapa (angel, seed, serie A, Serie B)
- Estado de desarrollo (demo, lanzamiento, 10k usuarios)
- Tamaño y composición de Equipo similar
- Tasa de crecimiento
- Sector
- Mercados

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5.2.1 Múltiplos comparables en empresas SaaS

El Índice SEG SaaS está compuesto por 100empresas que cotizan en bolsa.



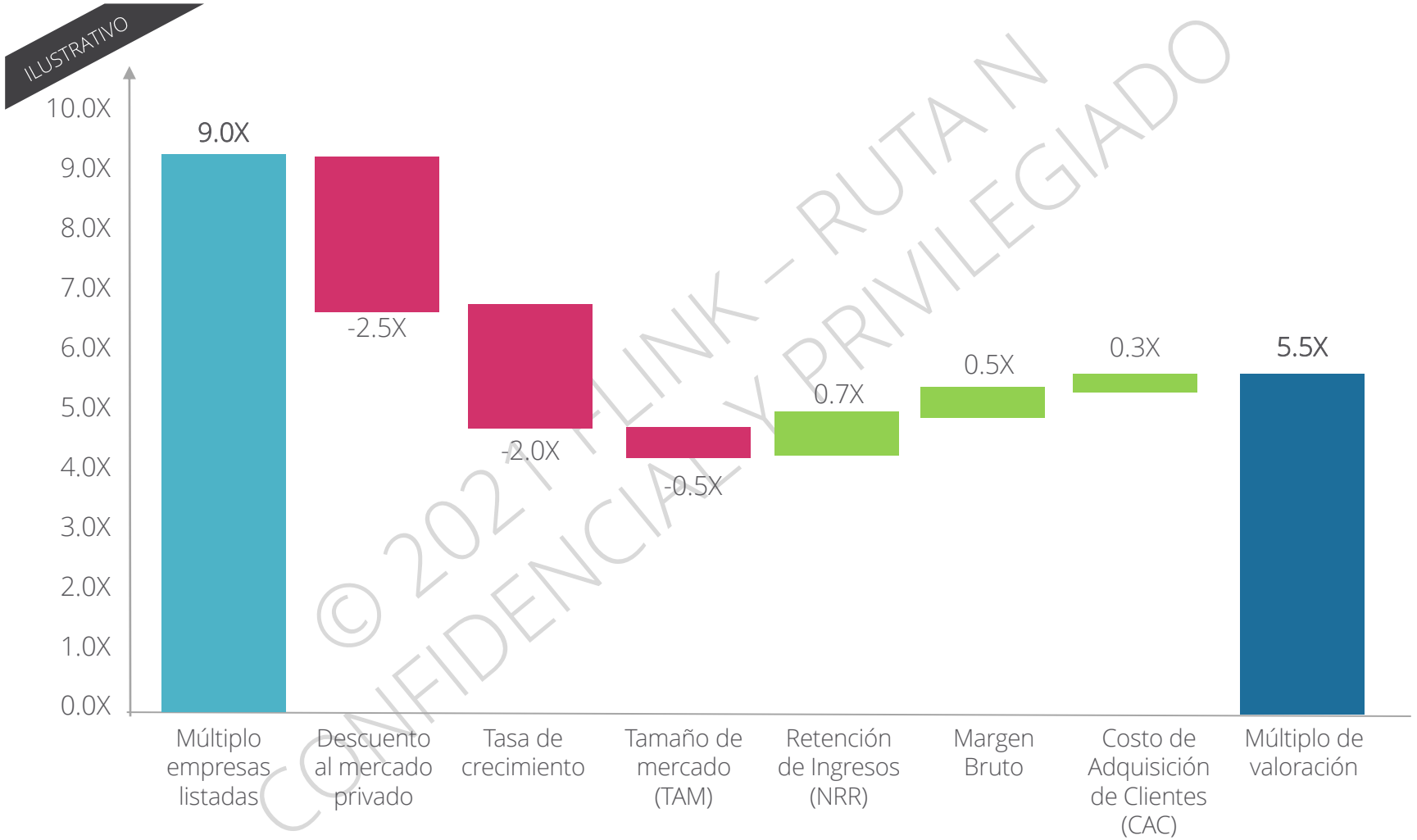
5.2.1 Múltiplos comparables en empresas SaaS

SaaS Index Median Metrics

Measure	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
EV/TTM Revenue	10.2x	12.4x	14.2x	15.0x	14.3x
EV/NTM Revenue	9.1x	11.8x	13.9x	13.3x	11.6x
EV/EBITDA	57.8x	58.8x	70.8x	70.8x	63.8x
EV/TTM CFO	28.0x	37.6x	39.0x	42.2x	44.8x
Gross Profit Margin	71.0%	71.7%	71.0%	71.7%	71.9%
EBITDA Margin	-3.4%	-2.0%	-0.4%	0.7%	-1.0%
Net Income Margin	-11.9%	-12.1%	-10.3%	-9.7%	-11.3%
TTM Revenue Growth	25.4%	23.4%	22.3%	22.5%	22.2%
TTM Total Revenue (M)	$424.0	$442.6	$484.8	$509.7	$540.9
TTM EBITDA Growth	22.6%	23.1%	24.0%	28.6%	26.2%
TTM Total EBITDA (M)	-$4.9	-$12.3	-$1.7	$2.7	-$4.3
Cash & Eq (M)	$228.0	$257.4	$300.2	$301.3	$329.3
FCF Margin	4.8%	5.2%	8.0%	9.8%	10.6%

Fuente:SEG SaaS Index Overview

5.2.1 Múltiplos comparables SaaS / Ajuste del indicador



© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Fuente: Elaboración Flink con información de SaaS Capital

5.2.1 Múltiplos comparables - transacciones similares)

- Identificar compañías que hayan levantado capital recientemente y que puedan ser comparables / Identificar empresas listadas en bolsa que puedan ser referentes.
  - crunchBase funding section
  - Pitchbook

- Monto levantado / % dilución = Valoración Post Money
  - Ej: GroupMe levanto $850K, en una ronda seed.
  - Valoración Post-money = $850k/20% = $4,25M

- Valoración Pre-Money = Post Money – Monto Inversión.
  - Ej. Pre-Money = $4,25M - $850K = $3,4M

- Identificar el múltiplo comparable mas adecuado:
  - X veces las ventas (Last twelve months, TTM / Next Twelve months , NTM)
  - X veces el EBITDA
  - Número de usuarios

- Ajustar el indicador (riesgo país, liquidez, mercado) para las condiciones de la empresa a valorar

© 2021 FLINK - RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5.2.1. Múltiplos comparables (transacciones similares)

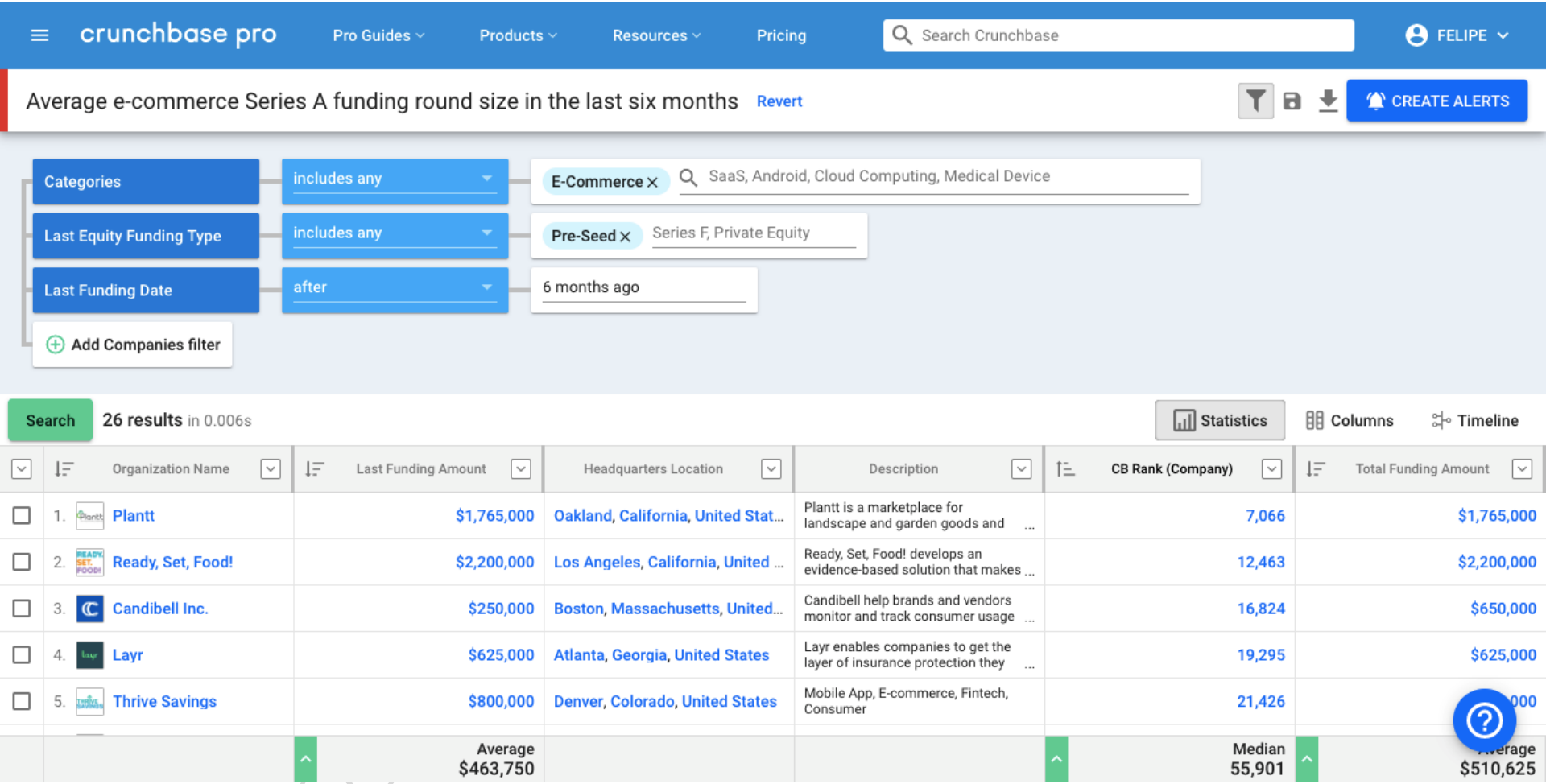
ILUSTRATIVO

Valoración por múltiplos comparables

Ejemplo Ilustrativo

1. Ventas 2021 : U$ 100K
2. Múltiplo comparable 14.3X ventas
3. Ajuste indicador 50% (mercado, crecimiento, liquidez, márgenes)
4. Indicador : 14.3X * (1-50%) = 7.15X
5. Valor pre-money = 7.15*100 = U$ 715 K

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO


crunchbase pro
Pro Guides
Products
Resources
Pricing
Search Crunchbase
FELIPE
Average e-commerce Series A funding round size in the last six months
Revert
CREATE ALERTS
Categories
includes any
E-Commerce
SaaS, Android, Cloud Computing, Medical Device
Last Equity Funding Type
includes any
Pre-Seed
Series F, Private Equity
Last Funding Date
after
6 months ago
Add Companies filter
Search
26 results in 0.006s
Statistics
Columns
Timeline
Organization Name
Last Funding Amount
Headquarters Location
Description
CB Rank (Company)
Total Funding Amount
1. Plantt $1,765,000 Oakland, California, United Stat... Plantt is a marketplace for landscape and garden goods and ... 7,066 $1,765,000
2. Ready, Set, Food! $2,200,000 Los Angeles, California, United ... Ready, Set, Food! develops an evidence-based solution that makes ... 12,463 $2,200,000
3. Candibell Inc. $250,000 Boston, Massachusetts, United... Candibell help brands and vendors monitor and track consumer usage ... 16,824 $650,000
4. Layr $625,000 Atlanta, Georgia, United States Layr enables companies to get the layer of insurance protection they ... 19,295 $625,000
5. Thrive Savings $800,000 Denver, Colorado, United States Mobile App, E-commerce, Fintech, Consumer 21,426
Average $463,750
Median 55,901
Average $510,625

preguntas

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5.2.2 Método *"Venture Capital"*

¿Cómo se garantiza un retorno esperado para el inversionista?

1. Estimar un indicador (p.e. ingresos o utilidades) en un período de tiempo no muy lejano (2 -5 años).
2. Calcular un valor con múltiplos de compañías comparables y la estimación del punto anterior.
3. Descontar el valor con una tasa de retorno estimada (tasa objetivo).
4. Tener en cuenta la posibilidad de dilución en rondas futuras.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5.2.2 Método *"Venture Capital"*

Etapa de desarrollo	Tasa de retorno objetivo
Pre-seed / Seed	50 - 70%
Seed / Serie A	40 – 60%
Serie B	35 – 50%
IPO	25 – 35%

© RUTA N
CONFIDENCIAL

Fuente: Damodaran, Valuing Young, Start-up and Growth Companies. May, 2009

5.2.2. Método *"Venture Capital"*

Valoración método "venture capital"

(Ejemplo Ilustrativo)

Inputs:

- Facturación esperada en 3 años (2024): USD $ 750,000
- Tasa de retorno esperada por el inversionista: 50%.
- Monto a invertir por inversionista: USD $ 200.000

		Formula	*Resultado*
1 Valoración en 3 años	• Múltiplo ajustado:	8.29X * (1-35%)	5.4X
	• Ventas 2024 :		USD 750.000
	• Valoración:	5,4*750.000	USD 4.050.000
2 Valoración Pre-Money y share	• Valor Pre-Money:	4.050.000/ (1+50%) ^ 3	USD 1.200.000
	• Valor Post-Money	1.200.000 + 200.000	USD 1.400.000
	• Share:	200.000 / 1.400.000	14,3%

- Dilución esperada en próximos 3 años: 20%

3 Valoración Pre-Money y share *Post-Dilución*	• Share post-dilución:	14,3% / (1-20%)	17,88%
	• Valor Post-Money:	200.000 / 17,88%	USD 1.119.000
	• Valor Pre-Money:	1.119.000 - 200.000	USD 919.000

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

5.2.3. Factores de riesgo (Berkus derived)

La lógica de este método es que los activos intangibles de las empresas en etapa temprana son la base de su éxito futuro.

Fue propuesto en 1996 por Dave Berkus (ángel inversionista mas de 140 transacciones en startups) y luego lo amplió en 2016.

El método asume una valoración máxima fija basada en la región y etapa y asigna a la empresa una puntuación para cada uno de los 5 criterios. La suma ponderada de la puntuación de cada criterio determina la valoración previa al dinero.

21 FLINK – RUTA N
AL Y PRIVILEGIADO

Criterio	Peso
Equipo	30%
Calidad de la idea	20%
Producto y propiedad intelectual	15%
Relaciones estratégicas	15%
Etapa operativa	20%

5.2.3. Factores de riesgo (Berkus derived)

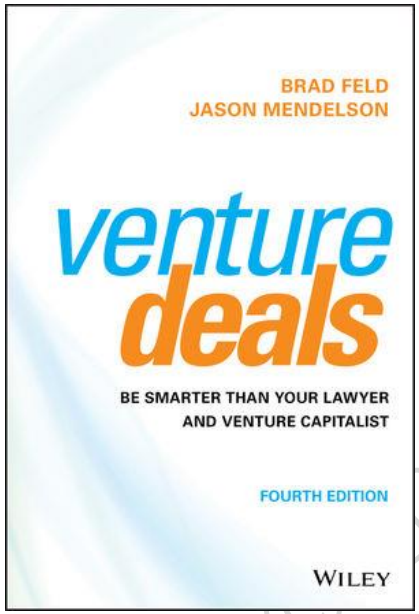
Valoración máxima.

Se recomienda utilizar bases de datos para identificar la valoración máxima, realizando búsquedas de rondas de capital de los últimos 24 meses y filtrando por región (país), sector, etapa.

crunchbase

Criterio	Peso	Calificación	Val. Máx.	Valor
Equipo	30%	80%	$8M	$1.92M
Calidad de la idea	20%	65%	$8M	$1.04M
Producto y propiedad intelectual	15%	40%	$8M	$0.48M
Relaciones estratégicas	15%	50%	$8M	$0.6M
Etapa operativa	20%	50%	$8M	$0.8M
Valoración pre-money				$4.840.000 60.5% del total.

5.2. Valoración de startups – notas finales



- Etapa de madurez (Semilla (*pre-seed, seed*), serie A, serie B, etc.)
- Competencia con otras fuentes de financiación
- Experiencia del equipo emprendedor
- Tamaño y tendencias de mercado
- Tesis de inversión del VC
- Condiciones generales de mercado y economía

© 2021 FLINK - RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Preguntas

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Ejercicio

La empresa ABC es una empresa que ofrece un servicio de "Software as a Service" creada hace 1 año y tiene las siguientes características:

- Equipo emprendedor con experiencia y un plan Claro. 3 socios fundadores, dos de ellos dedicados 100% al negocio y el 3ero dedicado un 50% de su tiempo. Uno de los socios que trabaja al 100% tiene experiencia como fundador de otras 3 startups, una de ellas bastante reconocida.
- Se encuentra en un estado de desarrollo equivalente a versión Beta funcional con primeros clientes.
- Cuenta con buenos prospectos comerciales, ya ha realizado sus primeras ventas y tiene buenas capacidades de manejo de campañas digitales.
- Actualmente todos sus clientes se encuentran en Colombia, pero tienen planes de expansión y buscan tener clientes en México y Perú en el mediano plazo.
- Tiene bajos costos fijos y de adquisición de usuarios.
- Los márgenes brutos están por encima de la industria.
- Están compitiendo en un sector en expansión sin un líder consolidado y atomizado en distintos actores.
- La plataforma tecnológica es desarrollada "in-house", sin propiedad intelectual diferenciada.
- Cuentan con un producto y servicio con baja exposición o susceptibilidad a demandas legales
- Tienen la posibilidad y visualizan escalar el modelo de negocio a otros mercados de la región
- En el mediano plazo se visualiza la posibilidad potencial inversión de inversionistas corporativos
- Ventas esperadas para el cierre del 2021: U$100.000, alcanzando un hito de US$ 16.000 en el mes de junio.
- Ventas esperadas para el 2024: US $ 1.000.000

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Salas	Método	Info adicional	Cálculos
1 y 2	Múltiplos comparables	• Ventas esperadas para el cierre del 2021: U$100.000, alcanzando un hito de US$ 16.000 en el mes de junio. • Valoración de empresas del sector de SaaS como Múltiplo de sus ventas: 14.3X	Base de ventas anualizadas Factor ajuste múltiplo Múltiplo ajustado Valoración Pre-money
3 y 4	*Venture Capital*	• Ventas Proyectadas al cierre del año 2024 U$ 1,000,000 • Valoración de empresas del sector de SaaS como Múltiplo de sus ventas: 14.3X	Factor ajuste múltiplo Múltiplo ajustado Valoración Pre-Money 2024 Tasa de descuento Valoración Pre-Money 2021
5 y 6	Berkus deivado	• Valoración máxima de empresas del misma geografía, etapa similar y dentro de categoría de SaaS: US $2.000.000	**Criterio** / **Peso** / **Calificación** / **Valor** Equipo Calidad de la idea Producto y propiedad intelectual Relaciones estratégicas Etapa operativa