

Programa Preparación para la inversión

Valoración de Start ups

David Osorio
Paula Barrientos

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.

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

5.1 Consideraciones para la valoración de Start-ups

5.1 Consideraciones para la valoración de Start-ups

Para que sirve una valoración?

Drivers de valor

Identificar y medir los *Drivers* de valor y su impacto en el valor de la empresa

Requerimientos de capital

Identificar los requerimientos de capital de corto y largo plazo

Vinculación inversionistas

Conocer un rango de precio frente a una transacción con inversionistas

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

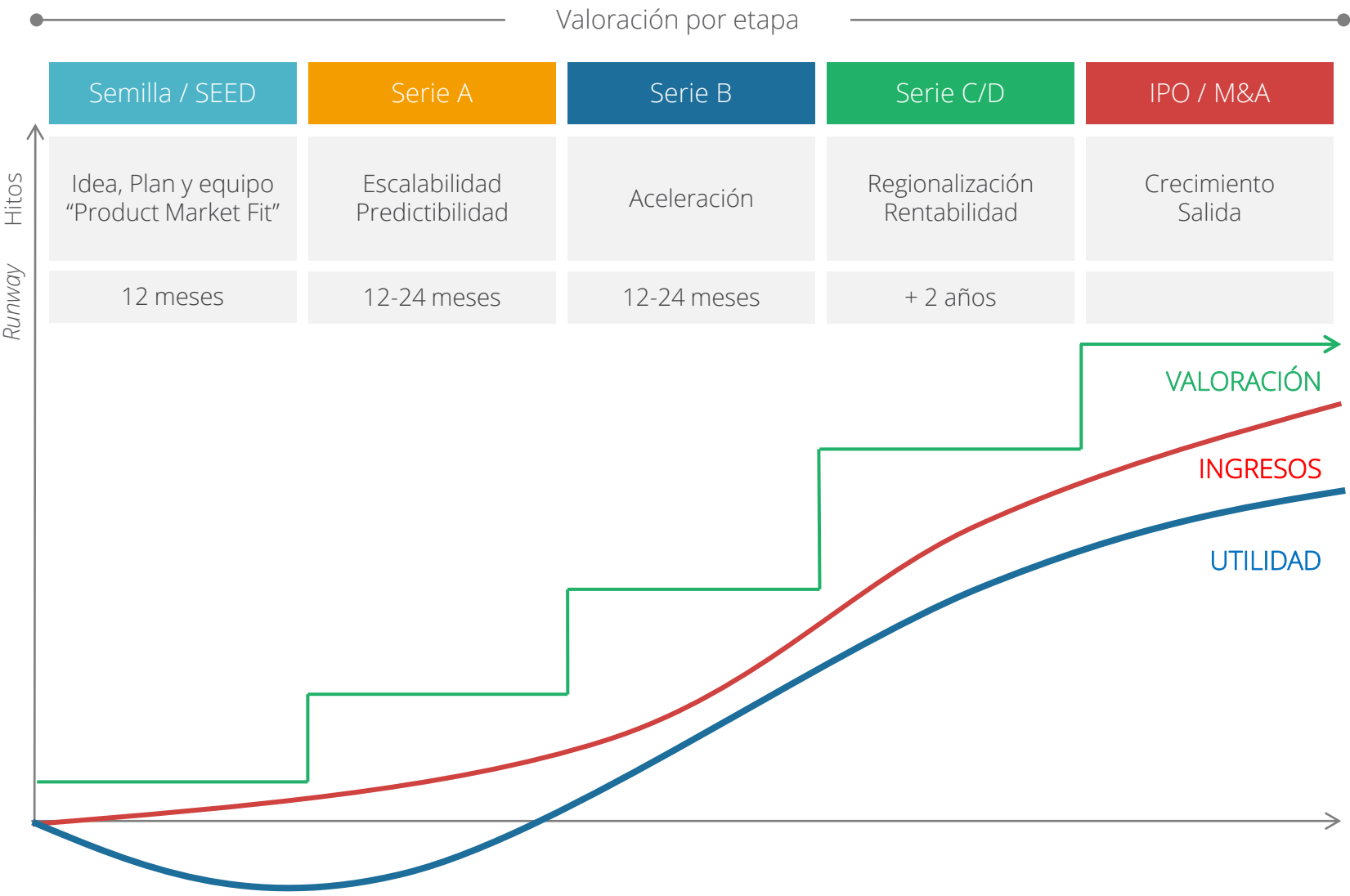


Mercado ilíquido

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

5.1 Consideraciones para la valoración de Start-ups

El ciclo de la etapa temprana



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

5.1 Consideraciones para la valoración de Start-ups

Valoración Pre –money y Valoración post-money



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



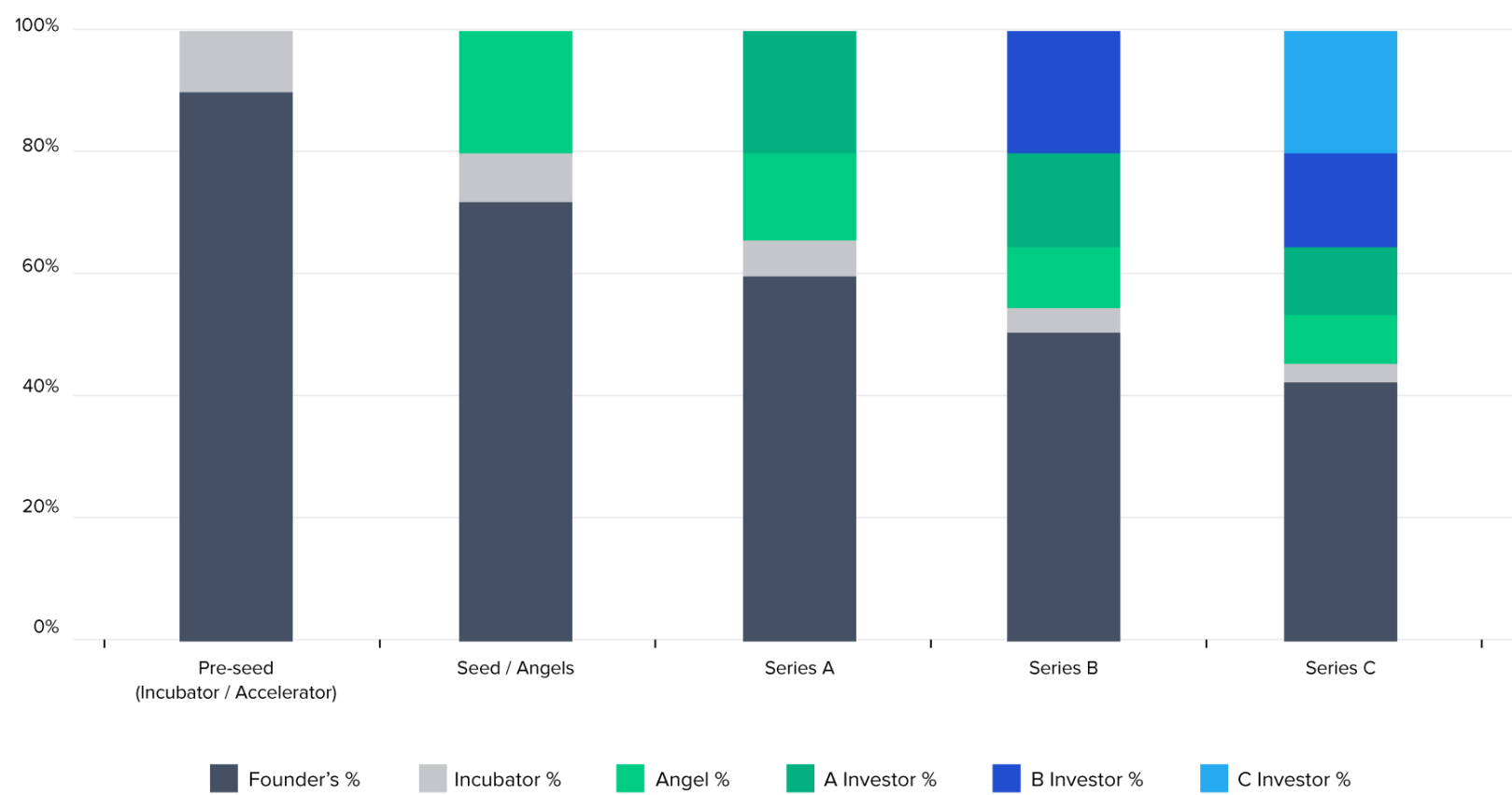
Cash Out

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

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

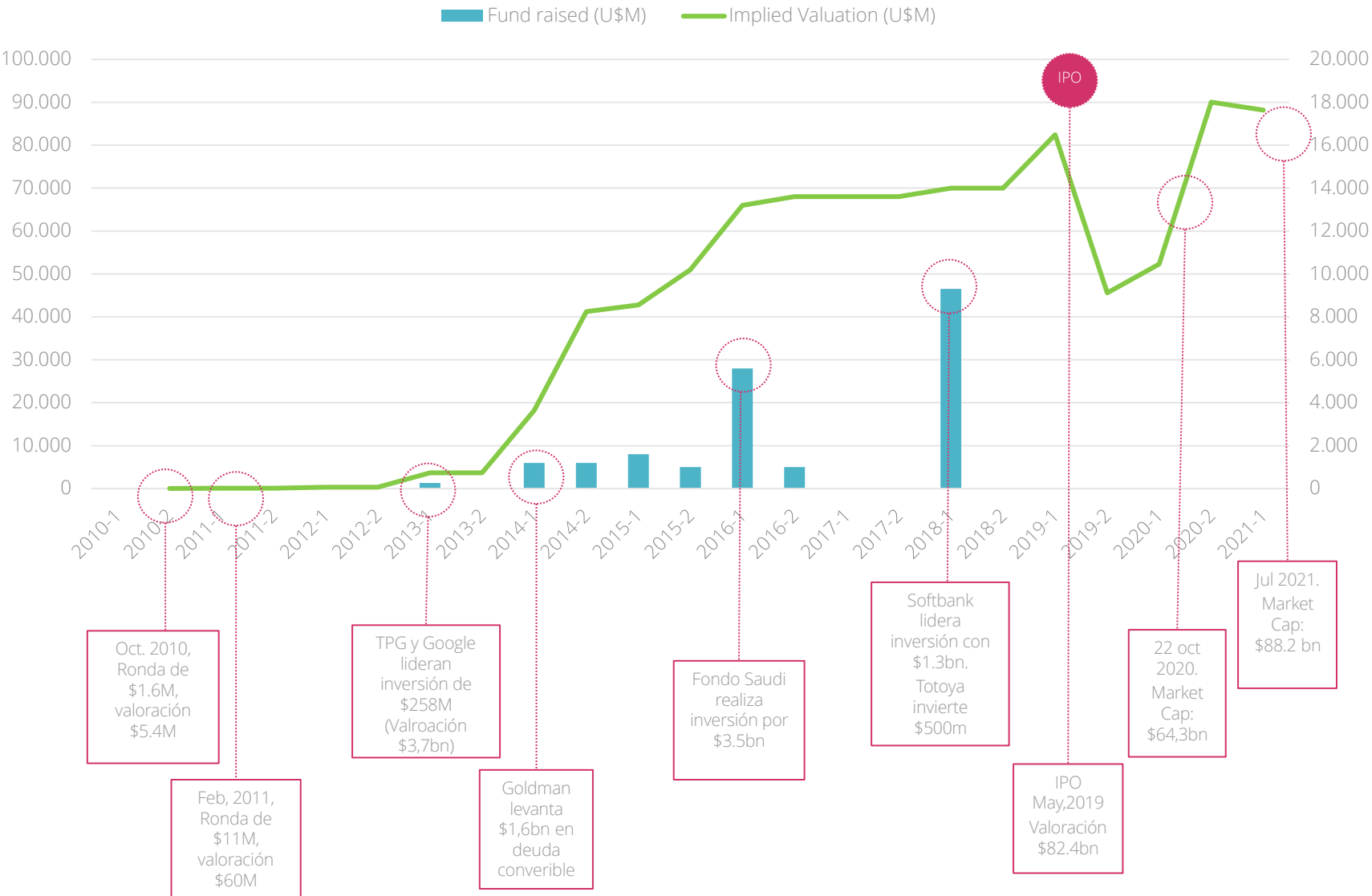
Monto Inversión VC	250
Numero acciones VC	250

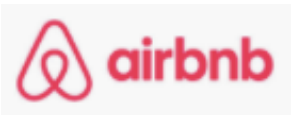
3

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

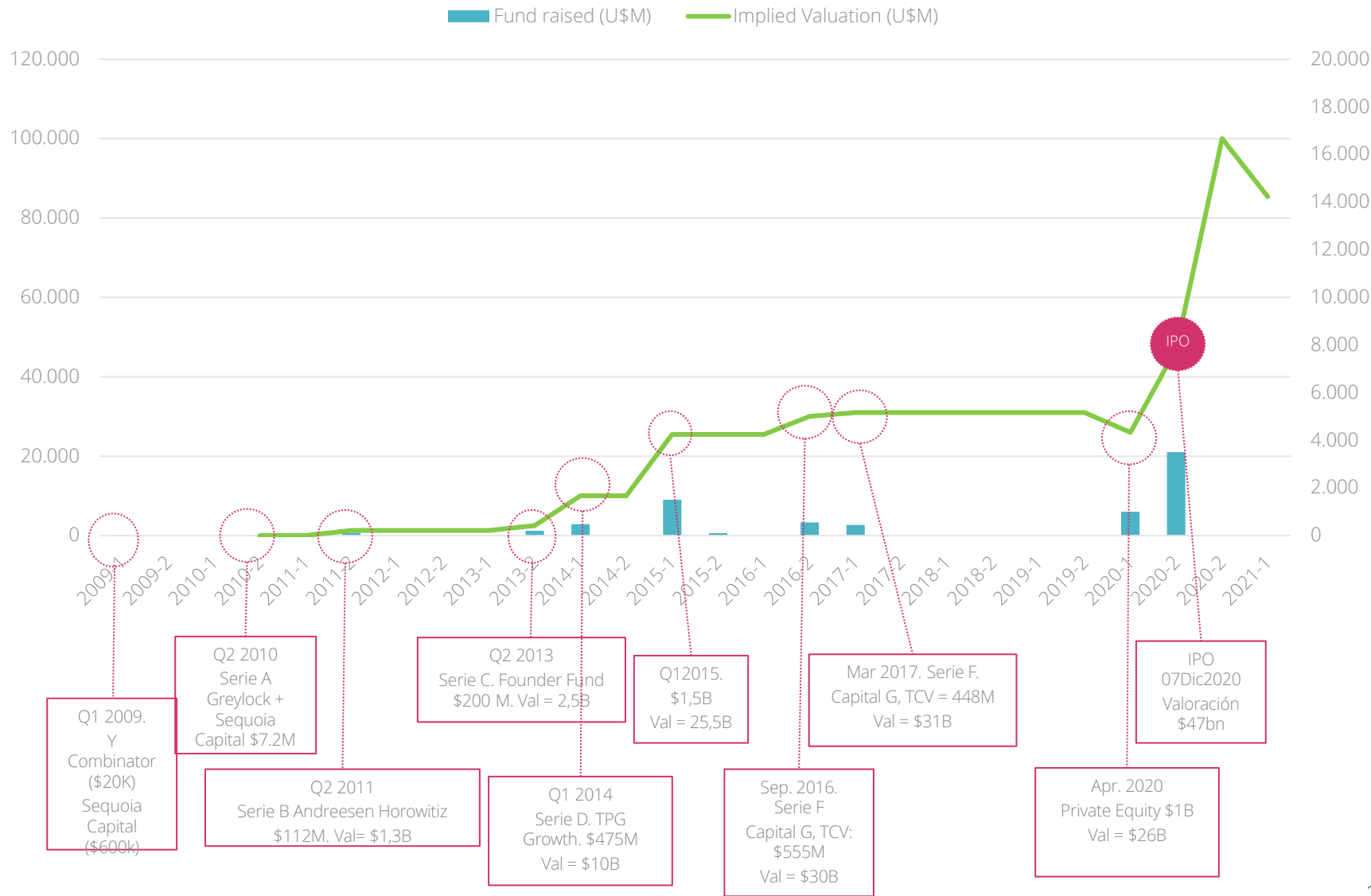
Uber

Evolución de levantamiento de recursos y valoración.





Evolución de levantamiento de recursos y valoración.



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

5.1 Consideraciones para la valoración de Start-ups

Algunos ejemplos de casos Colombianos



5.2 Métodos de valoración de start-ups

5.2. Métodos de valoración para start-ups

4 métodos para valoración en etapa temprana



5.2.1. Múltiplos comparables

Consideraciones – Múltiplos comparables



Empresas
comparables



Múltiplo



Aproximación
al riesgo



Tasa de
supervivencia



liquidez

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

5.2.1 Múltiplos comparables en empresas SaaS

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

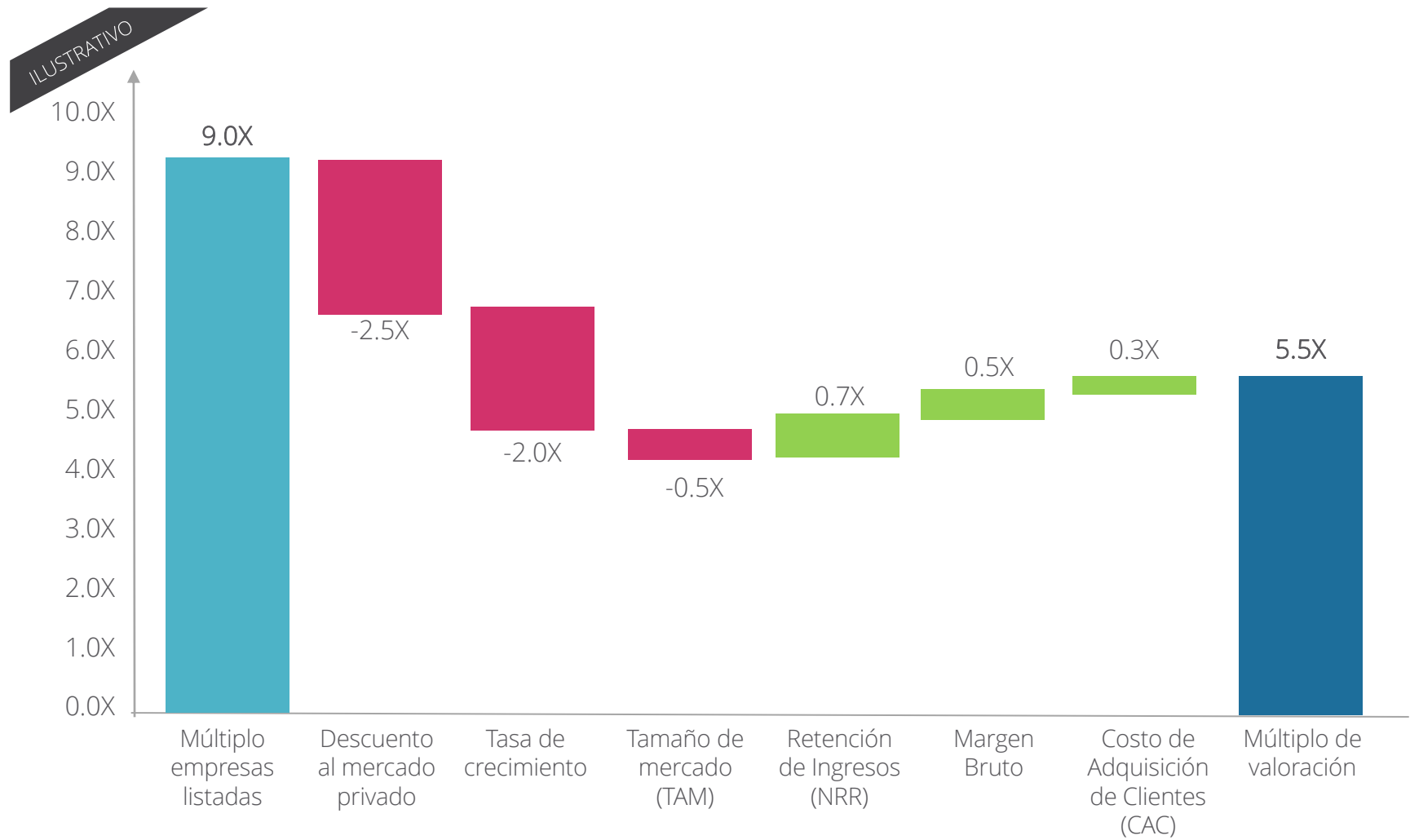


5.2.1 Múltiplos comparables en empresas SaaS

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%

5.2.1 Múltiplos comparables SaaS / Ajuste del indicador



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
- $\text{Monto levantado} / \% \text{ dilución} = \text{Valoración Post Money}$
 - Ej: GroupMe levanto \$850K, en una ronda seed.
 - $\text{Valoración Post-money} = \$850k / 20\% = \$4,25M$
- $\text{Valoración Pre-Money} = \text{Post Money} - \text{Monto Inversión.}$
 - Ej. $\text{Pre-Money} = \$4,25M - \$850K = \$3,4M$
- 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

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 = $7.15 * 100K = U\$ 715 K$

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	\$1,000,000
		Average \$463,750			Median 55,901	Average \$510,625



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.

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%

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%)
		• Ventas 2024 :	5.4X
		• Valoración:	USD 750.000
			USD 4.050.000
2	Valoración Pre-Money y share	• Valor Pre-Money:	4.050.000/ (1+50%) ^ 3
		• Valor Post-Money	USD 1.200.000
		• Share:	USD 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%)
		• Valor Post-Money:	17,88%
		• Valor Pre-Money:	USD 1.119.000
			USD 919.000

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.

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)

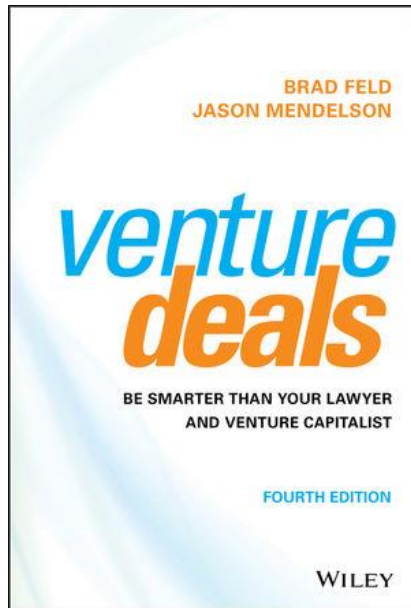
Valoración máxima.

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.



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
Etapas operativas	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

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
- 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

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	<table><tr><td>Base de ventas anualizadas</td><td></td></tr><tr><td>Factor ajuste múltiplo</td><td></td></tr><tr><td>Múltiplo ajustado</td><td></td></tr><tr><td>Valoración Pre-money</td><td></td></tr></table>	Base de ventas anualizadas		Factor ajuste múltiplo		Múltiplo ajustado		Valoración Pre-money																	
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	<table><tr><td>Factor ajuste múltiplo</td><td></td></tr><tr><td>Múltiplo ajustado</td><td></td></tr><tr><td>Valoración Pre-Money 2024</td><td></td></tr><tr><td>Tasa de descuento</td><td></td></tr><tr><td>Valoración Pre-Money 2021</td><td></td></tr></table>	Factor ajuste múltiplo		Múltiplo ajustado		Valoración Pre-Money 2024		Tasa de descuento		Valoración Pre-Money 2021															
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	<table><tr><th>Criterio</th><th>Peso</th><th>Calificación</th><th>Valor</th></tr><tr><td>Equipo</td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>Calidad de la idea</td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>Producto y propiedad intelectual</td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>Relaciones estratégicas</td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>Etapas operativa</td><td></td><td></td><td></td></tr></table>	Criterio	Peso	Calificación	Valor	Equipo				Calidad de la idea				Producto y propiedad intelectual				Relaciones estratégicas				Etapas operativa			
Criterio	Peso	Calificación	Valor																								
Equipo																											
Calidad de la idea																											
Producto y propiedad intelectual																											
Relaciones estratégicas																											
Etapas operativa																											