



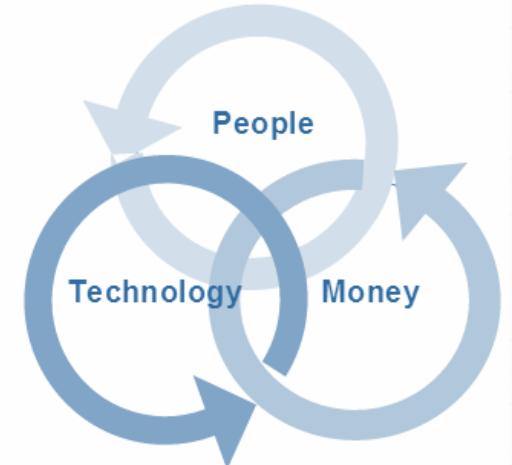
# VALORIZACIÓN

## ECOSISTEMA CHILENO

Este documento es confidencial y reservado al uso e información de la institución o individuo

Santiago, Chile · 12 de Septiembre 2020

# PROCESO DE EMPRENDIMIENTO

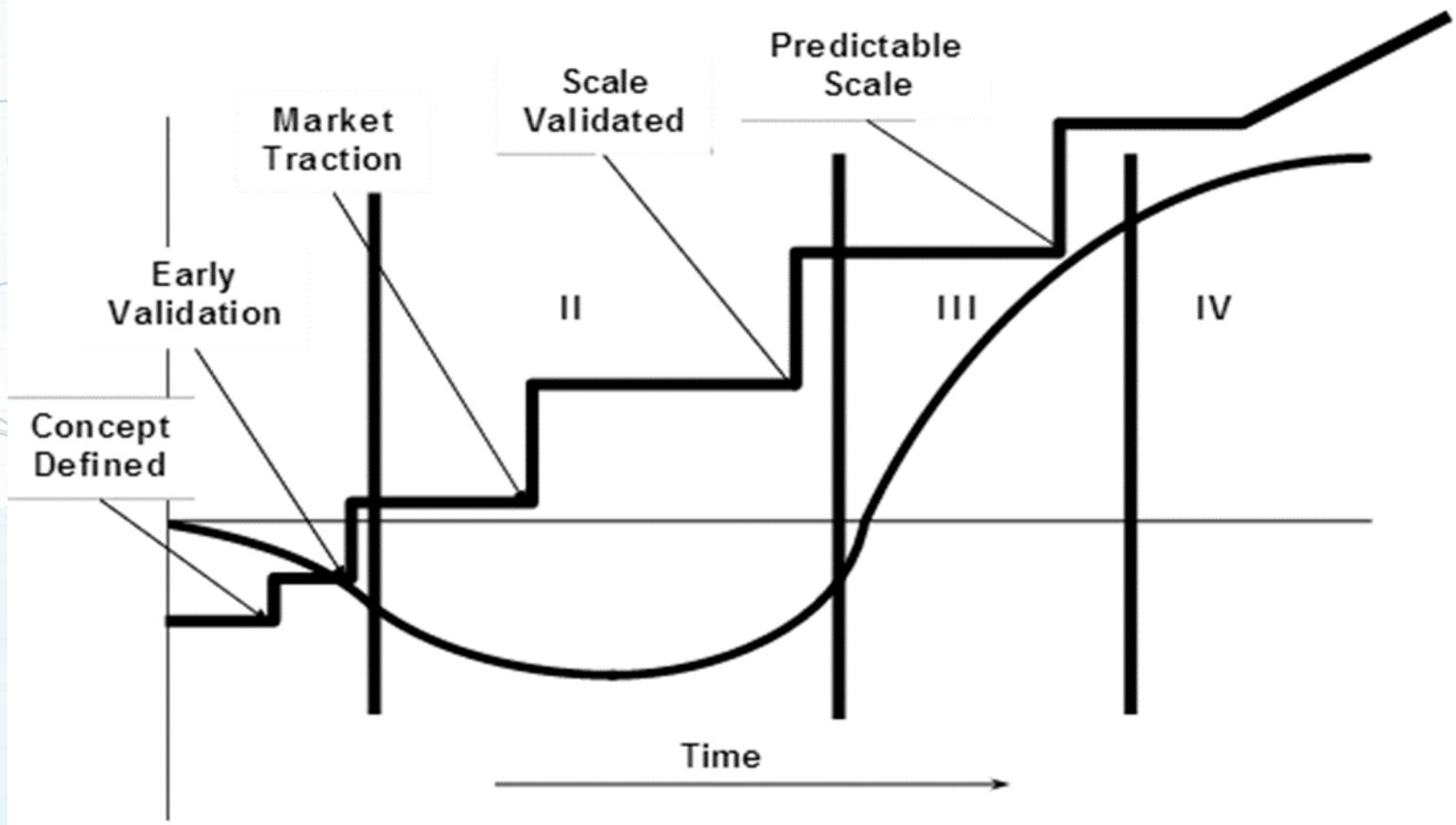


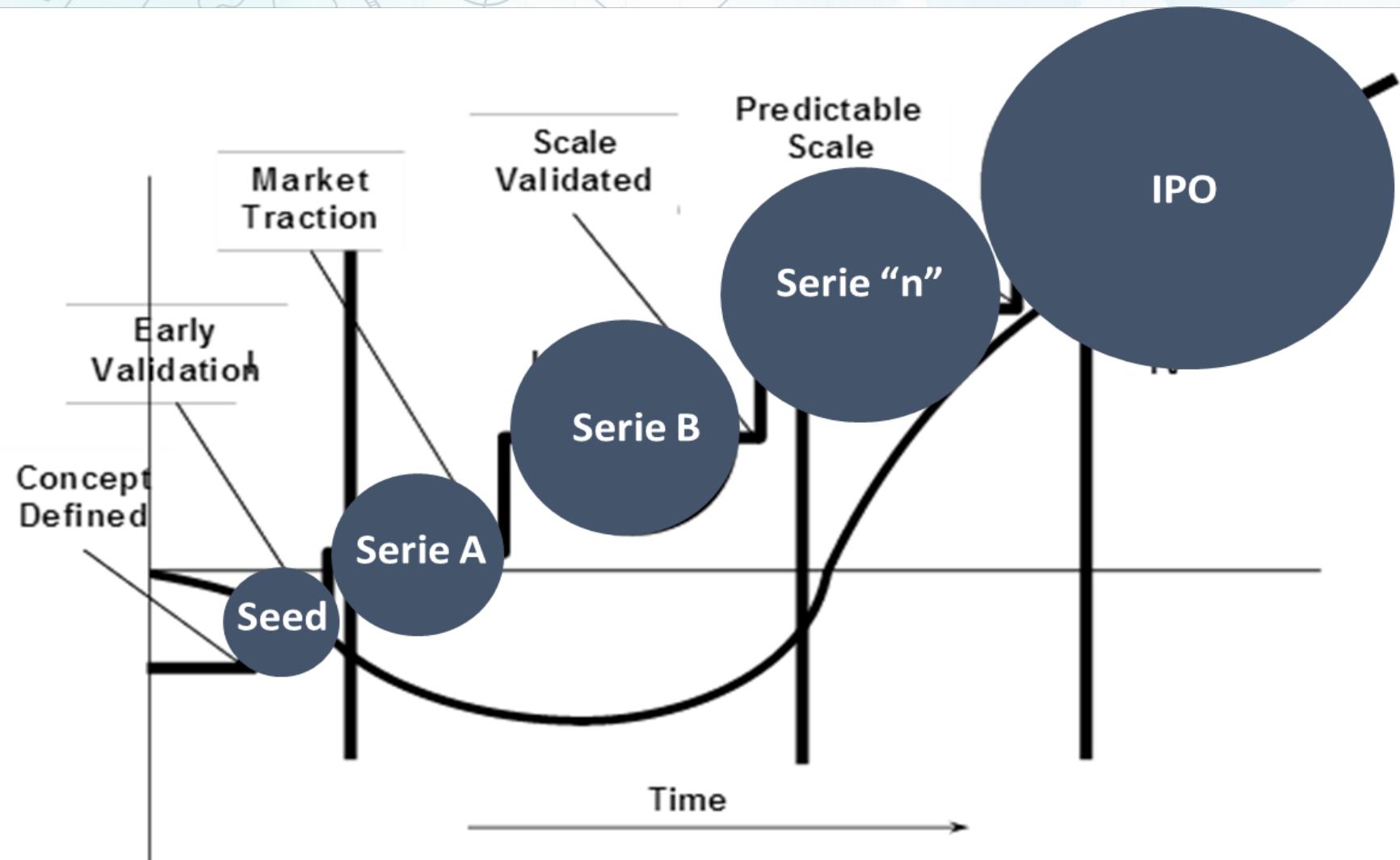
# **VALORIZACIÓN DE STARTUPS: ¿ARTE O CIENCIA?**

**La valorización de “startups” requiere la implementación de metodologías de valorización especiales, que mezclan modelos cualitativos y cuantitativos, y en donde**

**USO DE COMPARABLES SE VUELVE CRUCIAL**

# NECESIDAD Y COMPROMISO DE RECURSOS ES INCREMENTAL





# Valorización entregada es una RECOMENDACIÓN

[ US\$1,2MM - US\$1,45 MM ]

(-) Demuestra  
Inversionista

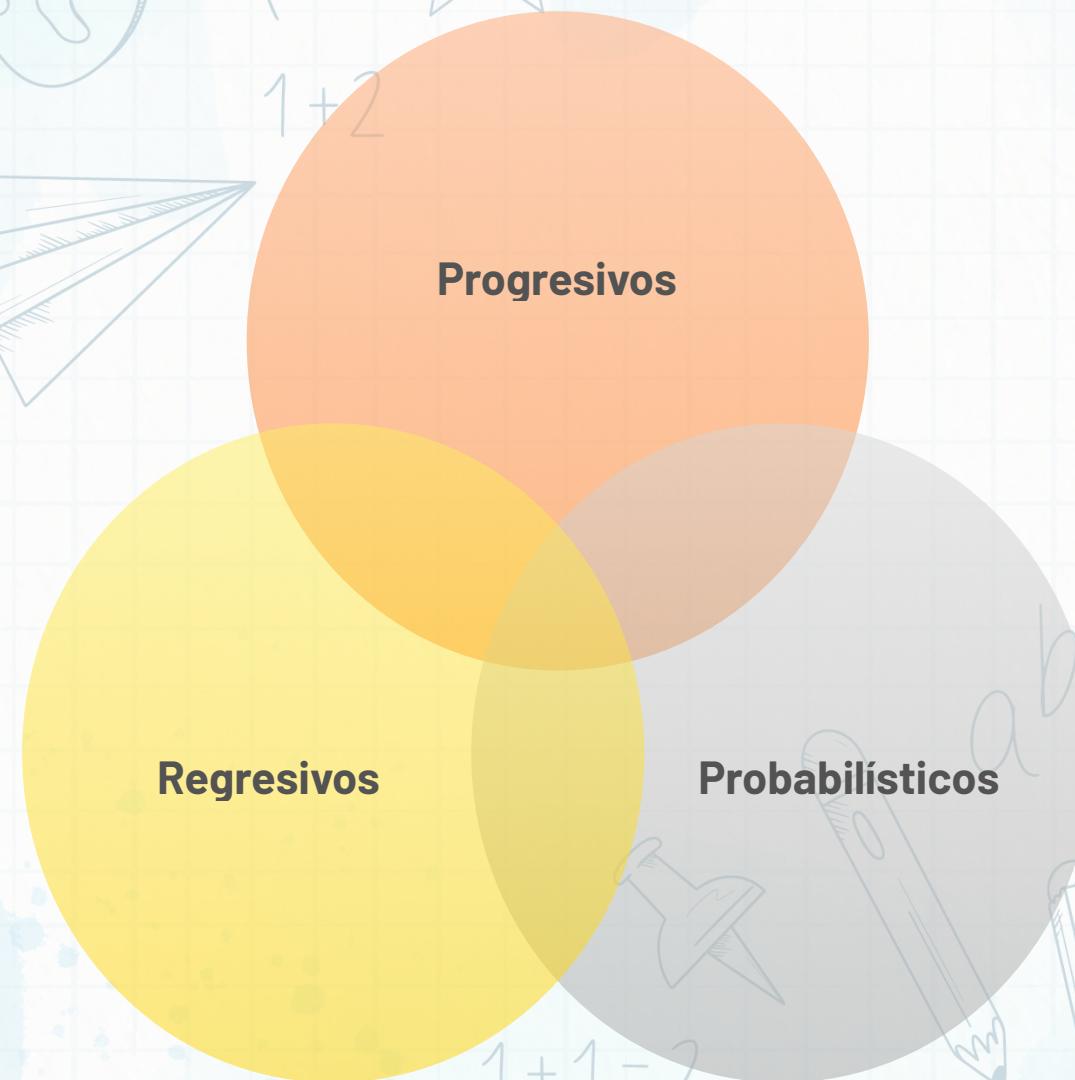
(+) Demuestra  
Emprendedor



# VALOR JUSTO

1. Valor que toma en consideración a todos los "stakeholders"
2. Se deben utilizar modelos consistentes con las características, industria, ubicación y etapa
3. Valorización se ve afectada en el tiempo según contexto
4. Necesario actualizar constantemente "inputs" de mercado
5. Fundamental utilizar comparables
6. Recomendable entregar rango de valorización
7. Importante establecer razón de la valorización

# MODELOS DE VALORIZACIÓN



# MODELOS DE VALORIZACIÓN

- Venture Capital w/comparables
- Venture Capital w/EBITDA multiplo
- Flujo de Caja

# MODELOS DE VENTURE CAPITAL

- Modelo más utilizado
- Estima un valor potencial de salida o “exit” del proyecto
- Estimativo en base a comparables ó múltiplos de EBITDA
- Calcula valor “pre-money” aplicando retorno mínimo ROI (cash o cash) sobre inversión y un factor de dilución

$$pre - money = \frac{valor\ exit * (1 - factor\ dilución)}{ROI} - inversión$$

# EJEMPLO DE VENTURE CAPITAL

- Valor exit = US\$10.000.000
- ROI deseado = 10x (cash on cash)
- Factor dilución = 20% (1 ronda futura)
- Inversión a realizar = US\$100.000
- Valor "pre-money" = ?

$$pre - money = \frac{valor\ exit * (1 - factor\ dilución)}{ROI} - inversión$$

# EJEMPLO DE VENTURE CAPITAL

- Valor exit = US\$10.000.000
- ROI deseado = 10x
- Factor dilución = 20%
- Inversión a realizar = US\$100.000
- Valor "pre-money" = US\$700.000

$$pre-money = \frac{US\$10.000.000 * (1 - 0,2)}{10} - US\$100.000$$

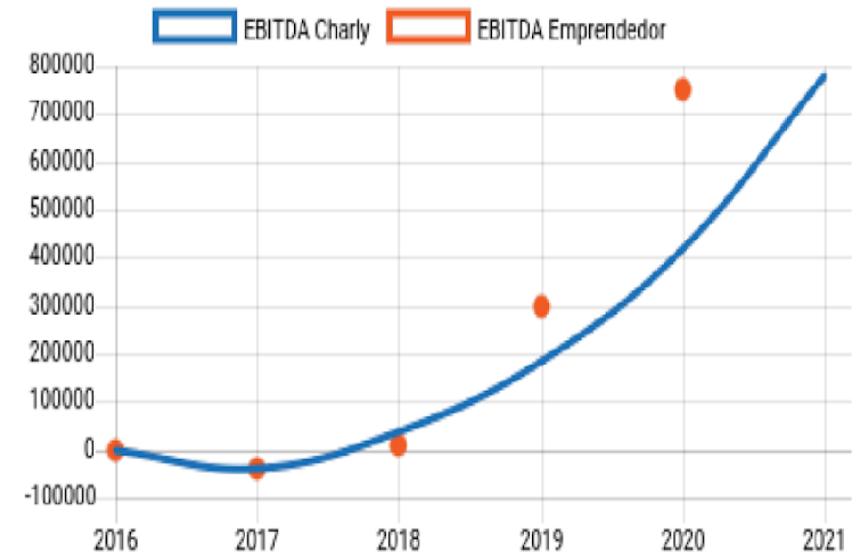
# MODELO DE VENTURE CAPITAL COMPARABLES

#	Company	Seed	VC	Serie A	Serie B	Serie C	Debt	Total funding	Acquired	Location
1	Strava			\$ 3.500.000	\$ 12.600.000	\$ 18.500.000		\$ 34.600.000	NO	USA
2	Endomondo			\$ 2.300.000				\$ 2.300.000	\$ 85.000.000	Denmark
3	Runtastic	\$ 150.000						\$ 150.000	\$ 239.000.000	Germany
4	Yonder		\$ 2.000.000		\$ 3.800.000	\$ 2.000.000		\$ 7.800.000	NO	USA
5	Runkeeper	\$ 400.000		\$ 1.100.000	\$ 10.000.000			\$ 11.500.000	Undisclosed	USA
6	MyFitnessPal				\$ 18.000.000			\$ 18.000.000	\$ 475.000.000	USA
7	MapMyFitness			\$ 5.000.000	\$ 9.000.000	\$ 5.000.000	\$ 3.000.000	\$ 22.000.000	Undisclosed	USA
8	AllTrails	\$ 20.000	\$ 400.000	\$ 830.000				\$ 1.250.000	NO	USA

Serie	Average Investment	Min Valuation	Max Valuation
Pre-Seed	\$ -	\$ -	\$ -
Seed	\$ 190.000	\$ 760.000	\$ 1.266.667
VC	\$ 1.566.667	\$ 6.266.667	\$ 10.444.444
Serie A	\$ 2.607.500	\$ 10.430.000	\$ 17.383.333
Serie B	\$ 10.680.000	\$ 42.720.000	\$ 71.200.000
Serie C	\$ 8.500.000	\$ 56.666.667	\$ 85.000.000
Acquisition	\$ 266.333.333	N/A	N/A

# MODELO FLUJO DE CAJA DESCONTADO

- Flujo de caja: Entrada y salida de efectivo en un período dado
- Valorización empresa dado por valor presente de flujos, sin perpetuidad
- Tasa de descuento representa riesgo del proyecto
- Cálculo tasa con parámetros de mercado x industria (Beta,  $r_f$ ,  $r_m$ )
- Se sensibiliza en función de la tasa de descuento utilizada



# VALORIZACIÓN DE PATENTES - FACTORES

## 1) Nivel de innovación de la solución

- Patentes innovadoras mayor valor que patentes de mejoras
  - Ej: patente de atorvastatina (colesterol) de Pfizer, la futura cura del SIDA, cáncer, etc.
- Patentes de invención versus patentes de modelos y diseños industriales

## 2) El mercado

- Dimensión y características del mercado (tamaño, crecimiento, competitividad, margen, etc)

# VALORIZACIÓN DE PATENTES - FACTORES

## 3) Vigencia legal de la patente

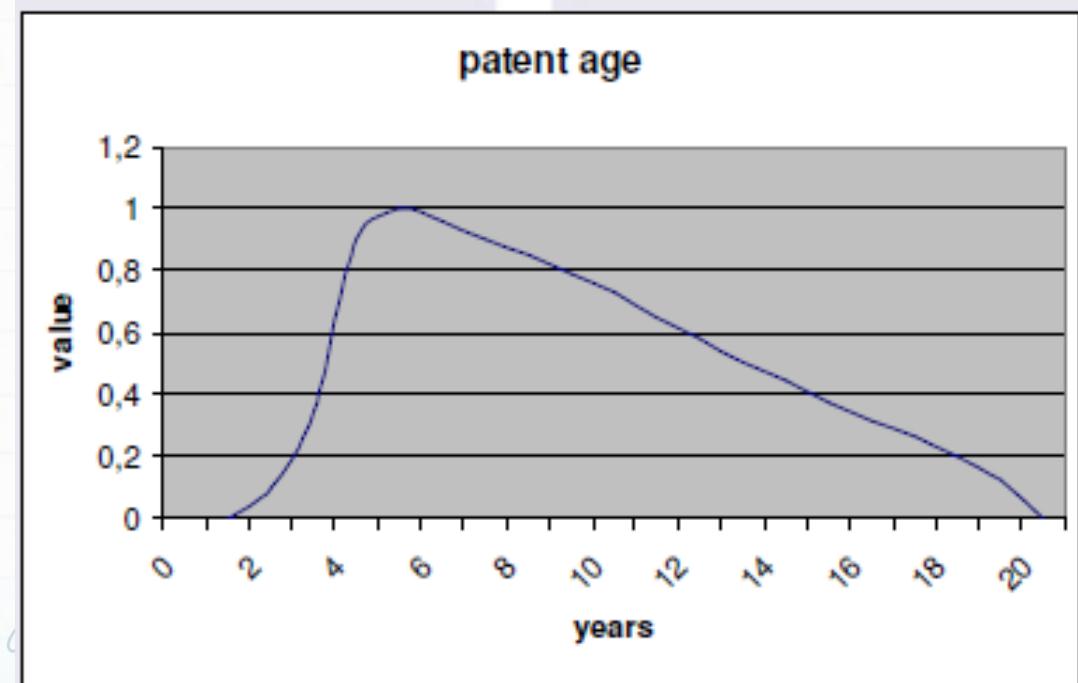
- Monopolio potencial de 20 años
- Una patente a punto de expirar

NO es una amenaza para la competencia

## 4) Potenciales aplicaciones

## 5) Estado de Madurez Tecnológica

- Operación comprobada en condiciones reales



# VALORIZACIÓN DE PATENTES - FACTORES

## 6) Vigencia comercial de la patente

- Introducción al mercado de productos sustitutos mejorados

## 7) Cobertura Territorial

- Tamaño de la familia de patentes
- Patentes Triádicas (US, JP, EP)
- Patentes en mercados más relevantes

## 8) Calidad de los Claims

- Ámbito de protección
- Posibilidad de copiar sin infringir

# VALORIZACIÓN DE PATENTES - FACTORES

## 9) IP Status

- Patente solicitada, en trámite, concedida
- Patente en proceso de nulidad/ífracción
- PCT con IB positivo

## 10) Estado de la Técnica

- Cantidad de documentos citados o productos patentados
- Baja oferta mayor valor/Elevada oferta de productos menor valor
- El valor depende de la disponibilidad de productos sustitutos

## 11) Tipo de Patente

- Patentes con fines de bloquear
- Patentes que complementan una patente inicial y que dependen de esta
- Evergreening
- Patentes de productos versus patentes de procedimiento

# REFLEXIONES FINALES

- Modelos de valorización NO válidos por si solos
- En el caso de startups las valorizaciones tienden a ser más altas por las rondas futuras -> clave no diluir excesivamente a emprendedores
- En etapas tempranas: mezcla de modelos cualitativos y cuantitativos
- Uso de comparables se vuelve crucial
- VAN, TIR, EBITDA, etc, poco creíble si no se mezclan con otros modelos
- Mezclar métodos progresivos, regresivos y probabilísticos
- Importancia de valorizar por un tercero para transparentar negociación:
- **no sacar valores del sombrero!**