

TALLER DE VENTURE DEALS

Módulo 1

ETAPA 3- PITCH SÓLIDO

¿Cómo saber cuánto vale una empresa?

Existen diferentes métodos para conocer la valoración de una empresa en particular. La correcta valoración de una empresa es poder calcular y determinar el valor económico de cualquier bien, que sea tangible o intangible. Esta debe elaborarse mediante ciertos métodos.

¿Para qué saber la valoración de una empresa?

Sirve para cuantificar a nivel económico, como también para conocer la situación del bien valorado y su coincidencia con la percepción del mercado. Además, sirve para salir a cotizar en la bolsa o vender la empresa o parte de ella.

Podemos conocer la valoración de una empresa por distintos motivos. Por ejemplo, para saber el valor de mercado, como pasa con una vivienda. Otra razón puede ser para captar financiamiento y poner el valor de la empresa como aval, o porque queremos sacar al mercado participaciones de nuestra empresa. Otro motivo podría ser, querer valorar una empresa ajena, y así evaluar adquirirla total o parcialmente a través de sus acciones.

¿Qué métodos existen para valorar una empresa?

1) Método del valor contable

Este es un método que se basa en el balance de cuentas de la empresa, siendo fácil de calcular; debiendo tener en cuenta el patrimonio neto de la empresa. Deben considerarse:

- Activos de la empresa
- Bienes patrimoniales

-Aportes de los socios

-Bienes muebles e inmuebles

-Beneficios retenidos a lo largo del tiempo de la actividad de la empresa

Luego hay que restarle los pasivos que debe la empresa, su nivel de deudas.

Este tipo de método de valoración es favorable para empresas con altos bienes patrimoniales en inmuebles, maquinaria, vehículos, mobiliario, etc.

2) **Método del valor de liquidación**

Mediante el cálculo del valor de liquidación, se realiza una estimación del valor de la empresa en determinado periodo, si el total del patrimonio se vendiera a precio de mercado. Se excluyen los precios de coste de los activos, sí el valor ante una potencial venta, al ajustar los precios de los bienes al mercado actual.

3) **Método de múltiplo de las ventas**

El método de múltiplo de ventas se refiere al método de valoración en empresas de tecnología. Se utiliza el cálculo orientativo obtenido de multiplicar el capital aportado por las ventas de la empresa por un coeficiente. Dicho coeficiente se determina a partir del análisis de la actividad de la empresa durante un período previo establecido, y el analizar a empresas que son competencia dentro del sector, el valor obtenido se extrapolará al realizar la valoración.

4) **Método del valor de los beneficios (PER)**

Es un método, denominado PER por Price-to-Earnings Ratio o Relación de Precio por Ganancias, permite valorar empresas con cotización en Bolsa, para definir la relación entre lo pagado por cada acción de la compañía y el beneficio que aporta anualmente.

5) **Método del valor de los dividendos**

Este método permite calcular el valor de la empresa a partir de los dividendos por acción esperados. Se calcula el dividendo que aporta cada acción de la compañía y se lo divide por la rentabilidad exigida por el accionista. Fórmula para calcular el valor actual de cada acción: Tras calcular el valor de cada acción en base a los dividendos reportados, se puede calcular el valor total de la empresa multiplicando por el número de acciones totales.

Puede que la compra de una empresa sea algo estratégico en cuanto a absorberla al ser parte de la competencia, por lo que su valor va más allá del monetario y hasta dicha valorización, aunque sea alta es el costo que tiene por su importancia para la empresa adquiriente.

Año	Flujo de caja (millones)	Descuento	Flujo descontado
2016	20	1,1	18,18
2017	25	1,21	20,66
2018	31	1,331	23,29
2019	35	1,4641	23,91
2020	450	1,4641	307,36
Valor total	393,4		

Valoración de una startup

Se lleva a cabo con la intención de obtener financiamiento, comúnmente a partir de que un inversor adquiera un cierto porcentaje de la startup a cambio de una cantidad de dinero concreta

MÉTODO VENTURE CAPITAL (VC)

Como su propio nombre indica, el método Venture Capital, desarrollado por el profesor Bill Sahlman, está pensado desde el punto de vista del inversor. El modelo

se basa en estimar la valoración presente de una startup en base a las expectativas de retorno que tenga un inversor de cara a un evento de liquidez futuro. Un evento de liquidez es un término que engloba dos acontecimientos principales; la compra de una empresa o una oferta pública inicial (primera venta de las acciones de una empresa a los inversores) como consecuencia del aumento de capital.

Esta técnica engloba los siguientes conceptos necesarios para efectuar el cálculo del valor de la startup:

- Valoración post-money: valoración que tiene una startup tras cerrar una ronda de financiamiento
- Valoración pre-money: valoración de la empresa antes de cerrar una ronda de financiamiento. Corresponde a la variable que queremos identificar con el modelo.

Su valor se calcula de la siguiente manera:

Valoración premoney = valoración postmoney - inversión

- Valor terminal: se refiere al valor que tendrá la startup cuando se produzca el exit o desinversión en el futuro.
- ROI (Retorno sobre la inversión): en el caso de las startups, expresa el retorno económico de la inversión aportada en caso de que se produzca en el futuro.

Normalmente se expresa de la siguiente forma:

$ROI = Valor\ Terminal / Valorización\ postmoney$

A partir de esta fórmula, podremos calcular la variación post-money con la fórmula aislando la variable post-money:

Valoración postmoney = Valor terminal (StarUp) / ROI

Es importante tener en cuenta que cuando utilizamos el método de Venture Capital existe una hipótesis implícita que asume que no van a venderse más participaciones de la startup en el futuro, de manera que el porcentaje que adquiere el inversor es el mismo que tendrá cuando llegue el momento de la desinversión. No obstante, esta consideración es poco realista debido a que la mayoría de startups necesitan

capital para crecer y la manera de hacerlo es emitiendo nuevas participaciones, de manera que se producirá una dilución de los primeros accionistas. Pero, ¿Cómo se calcula el valor pre-money de la empresa? Primeramente, para calcular el valor pre-money tenemos que determinar primero la valoración post-money y para ello, necesito el valor terminal de la startup y el ROI. Por un lado, el valor terminal de la startup lo podemos estimar a partir de las proyecciones del business plan. Por otro lado, el ROI es la cifra por la que se espera multiplicar la inversión en la startup en términos económicos. Así que, supongamos que el ROI que queremos es de 20, significa que en el momento de la desinversión, los inversores recibirán en liquidez 20 veces (20x) la cantidad que aportaron previamente. Pongamos, por ejemplo, que el valor terminal estimado de la startup es de USD\$35 millones, que como hemos dicho previamente, el ROI es de 20x y que la ampliación de capital que necesita la startup es de USD\$500.000. Aplicando el procedimiento explicado anteriormente, el calculo sería el siguiente:

Valoración postmoney = Valor Terminal / ROI = 35 / 20 = US\$ 1,75 millones

Valoración premoney = Valoración postmoney – Inversión = 1,75 – 0,5 = USD\$ 1,25 millones

Estructura de financiamiento de la empresa

La estructura financiera de una empresa es la composición de las fuentes de financiación o pasivo formadas por los recursos ajenos, representados por las deudas a corto y largo plazo, y los recursos propios o también llamados patrimonio neto. Por tanto, podemos decir que dicha estructura se representa en el pasivo del balance de una empresa y sería el que representa el financiamiento. Como contrapartida, el activo se relaciona con la inversión. El primero es el que informa sobre la forma de financiarse, por tanto, analiza el aspecto financiero. El segundo, dónde se invierte, es decir, el aspecto económico.

El análisis de la estructura de los pasivos es uno de los más importantes de una empresa. Sobre todo, porque controla aspectos como la posibilidad de un

apalancamiento excesivo o de tener recursos ociosos. Para hacerlo, es importante conocer la composición de nuestras fuentes de financiamiento, tanto propia como ajena. Pero veamos cuál es el coste de cada fuente:

Financiamiento propio. Al provenir de los propios accionistas, tiene un costo financiero intrínseco, los dividendos pagados por las acciones. Este está relacionado con el mercado de capitales en las empresas que cotizan. En el resto, sobre todo las Pymes, se debe utilizar un interés de referencia. Por ejemplo, de la deuda pública. Si tener nuestro dinero en la empresa nos genera menos réditos que invertirlo, puede que no estemos haciendo una distribución eficiente del capital.

La financiación ajena tiene un coste extrínseco. En este caso, lo más habitual en las Pymes son los préstamos, cuyo costo es fácil de calcular. Este es el tipo de interés y las posibles comisiones, calculados ambos, por ejemplo, a través de la Carga Anual Equivalente (CAE). El director financiero debe analizar en profundidad el pasivo para saber si se ha construido de forma eficaz y eficiente. Los ratios financieros pueden ayudar en el estudio de la calidad de los diferentes tipos de pasivos. Por eso se recomienda su uso en el análisis financiero de la empresa. Estos indicadores permiten hacer comparaciones con otras empresas del sector.

Las fuentes de financiación internas y externas

Las fuentes son principalmente dos y dependen de las personas o entidades de las que obtenemos la financiación:

Por un lado, las internas o financiación propia. Estas las conforman, sobre todo, cuatro grandes partidas. El capital social, que son los aportes que hacen los socios. Las reservas, que son partes del beneficio que permanecen en la empresa y no se reparten como dividendos. Los resultados del ejercicio, en caso de obtener beneficios, que se deberá decidir dónde se aplican. Y, por último y no menos importantes, las subvenciones de capital o donaciones. Se llaman fuentes internas porque son generadas en la propia empresa.

En segundo término, estarían las fuentes externas de financiamiento. Aquí podemos distinguir el largo plazo, con las deudas contraídas con entidades bancarias

(préstamos) o el financiamiento que nos hacen los proveedores. Por otra parte, a corto plazo estaría el financiamiento de los proveedores y el resto de cuentas de pasivo corriente. Se llaman externas porque no es la empresa sino el mercado el que las ofrece. Existe otra forma de clasificación del pasivo, en función del tiempo. Así tenemos el patrimonio neto (PN) y pasivo no corriente o fijo, que son los llamados capitales permanentes, ya que están en la empresa por largos períodos. Por otro lado, el pasivo corriente o circulante, que es a corto plazo (menos de un año) y que lo conforman sobre todo las cuentas de deudas a corto plazo, proveedores y acreedores.

Ejemplo de estructura financiera

Imaginemos un pasivo como el que se ve en la imagen. En él tenemos un patrimonio neto formado por el capital social, reservas, resultados y subvenciones y dos pasivos exigibles, a largo plazo, formado por deudas y proveedores de inmovilizado y a corto plazo, con los proveedores y los acreedores. El total del pasivo es la suma de estos tres conceptos o masas patrimoniales.

PASIVO		Año X	Año X-1
Patrimonio Neto		26500	26700
Capital Social		10000	10000
Reservas		12000	11000
Resultados del ejercicio		3500	4500
Subvenciones		1000	1200
Pasivo no corriente o fijo		11500	14500
Deudas a largo plazo (L/P)		9000	11000
Proveedores de inmov. L/P		2500	3500
Pasivo corriente o circulante		3700	4100
Proveedores		2600	3200
Acreedores		1100	900
TOTAL PASIVO		41700	45300

Diagrama de flujo: Una línea azul rodea las filas de Patrimonio Neto y Pasivo no corriente o fijo. Una flecha azul apunta desde esta línea hacia el texto "Financiación propia". Otra flecha azul apunta desde la misma línea hacia el texto "Capitales permanentes". Una línea azul rodea las filas de Pasivo corriente o circulante y TOTAL PASIVO. Una flecha azul apunta desde esta línea hacia el texto "Financiación ajena".

Como podemos observar, los capitales permanentes, son aquellos que se sitúan en el largo plazo, es decir, el patrimonio neto y el pasivo no corriente o fijo. El circulante sería aquel que es a corto plazo. La financiación propia la conforma dicho patrimonio neto y la ajena el llamado pasivo exigible (no corriente y corriente). Como vemos, se suelen incluir al menos dos años (lo habitual son de tres a cinco) a efectos de comparaciones.

Qué tipo de financiamiento y para qué pedirlo según etapa.

La fuente de financiamiento de la empresa es toda aquella vía que utiliza para obtener los recursos necesarios que sufraguen su actividad. Uno de los grandes objetivos de toda empresa es su supervivencia, y para garantizar su continuidad deberá proveerse de recursos financieros. Así, las fuentes de financiamiento serán los medios que utiliza la firma para conseguir fondos.

Para que la empresa pueda mantener una estructura económica, es decir, sus bienes y derechos, serán necesarios los recursos financieros. Este tipo de recursos se encontrarán en el patrimonio neto y el pasivo. Otra de las finalidades de las fuentes de financiamiento será conseguir los fondos necesarios para lograr las inversiones más rentables para la empresa.

Fuentes de financiamiento en el balance

En el balance de una empresa se recogen las distintas fuentes de financiamiento. Podemos encontrar dos grandes grupos, el patrimonio neto y el pasivo.

Patrimonio neto: Son los recursos propios de la empresa, las aportaciones de capital de los socios, las reservas y los beneficios no distribuidos.

Pasivo: Recoge las obligaciones de la empresa como los préstamos bancarios, las deudas con proveedores o las deudas con tesorería

Balance de situación

ACTIVO	PASIVO
ACTIVO NO CORRIENTE	PATRIMONIO NETO
ACTIVO CORRIENTE	PASIVO CORRIENTE
	PASIVO NO CORRIENTE

El activo, es lo que se posee, el pasivo lo que se debe y el patrimonio neto son los recursos financieros que pertenecen a la empresa. El patrimonio neto lo podemos calcular como activo menos pasivo:

Patrimonio neto = Activo – Pasivo

Es importante conocer el patrimonio neto de la empresa para saber si ésta funciona correctamente. Si la empresa tiene un patrimonio neto mayor que cero, está financiada con su propio dinero y no tiene deudas u obligación de devolvérselos a nadie.

A la hora de buscar recursos para sufragar la actividad de la empresa, surge una gran pregunta: ¿Acudimos a fuentes de financiamiento ajenas o nos financiamos por nosotros mismos? La decisión que se tome condicionará el futuro de la empresa y su independencia. Si optamos por el autofinanciamiento, recurriremos a los recursos propios. La empresa gozará de mayor independencia al no depender de capitales ajenos. Sin embargo, sus inversiones serán mucho más limitadas. Por otra parte, la autofinanciación permitirá que la empresa evite pagar los onerosos intereses que generan las deudas con terceros.

En el lado opuesto nos encontramos con el financiamiento externo. En ella se encuentran los créditos, préstamos, la emisión de obligaciones, el factoring o el leasing.

Tipos de financiamiento externas:

-Préstamos, donde se firma un contrato con una persona física o jurídica (sociedad) para obtener un dinero que deberá ser devuelto en un plazo determinado de tiempo y a un tipo de interés. Hablaremos de préstamos a corto plazo si la cantidad prestada debe devolverse en menos de un año.

-Línea de crédito, crédito rotativo que emiten los bancos, asociados a una cuenta corriente. Por lo general puede llegar a un mes de ventas.

- Leasing, contrato por el cual una empresa cede a otra el uso de un bien a cambio del pago de unas cuotas de alquiler periódicas durante un determinado periodo de tiempo. Al término del contrato, el usuario del bien o arrendatario dispondrá de una opción de compra sobre el bien. Es una fuente de financiación a largo plazo.
- Factoring, que consiste en que una sociedad cede a otra el cobro de sus deudas, a cambio del pago de una tasa de interés.
- Confirming, es un producto financiero en donde una empresa (cliente) entrega la administración integral de los pagos a sus proveedores (beneficiarios) a una entidad financiera o de crédito.
- Creditos Hipotecarios: es un préstamo de dinero para la compra de un inmueble que tiene garantizado el pago con el valor de la misma propiedad, que pasa a quedar en hipoteca en la entidad bancaria como garantía.
- Crowdfunding, consiste en financiar un proyecto a través de donaciones colectivas.
- Venture Capital, que son inversiones a través de acciones que sirven para financiar compañías de pequeño o mediano tamaño.
- Sociedad de Garantía Recíproca (SGR), compañías que otorgan créditos a clientes con un mayor nivel de riesgo (con publicaciones en dicom).
- Subsidios estatales (Via Sercotec o Corfo por ejemplo, capital semilla, capital abeja, Ipro, Impulsa, Conecta, Viraliza, Innovación, etc).

Modelos de Financiamiento para emprendedores en Chile

Actualmente existen en Chile varios programas o fondos para emprendedores a los que puedes postular, si requieres ayuda para emprender un negocio.

- 1) Capital Semilla**
- 2) Brain Chile**
- 3) Programa Yo Emprendo**
- 4) Capital Abeja**
- 5) The S Factory**
- 6) Semilla Corfo**
- 7) Youth Action Net Chile**
- 8) PAR Impulsa**
- 9) PRAE**