

Observatoire de la valeur des start-ups à impact

L'analyse des levées de fonds par des start-ups à impact, proposées sur plusieurs plateformes de financement participatif : [So We Fund](#), [Lita.co](#), [Tudigo](#) et [Happy Capital](#) en 2021, pour une levée supérieure à 200 K€, a porté sur un échantillon de près de 30 sociétés.

Il s'agit de jeunes sociétés innovantes, éco-responsables, majoritairement françaises, opérant dans tous les secteurs d'activité (alimentaire, énergie, textile, mobilité, santé, domotique...) et ayant réalisé un chiffre d'affaires en 2020 compris entre 0 et 4,4 M€. Il s'agit, dans la majorité des cas, de start-ups réalisant leur première levée de fonds significative.

Cette analyse est riche d'enseignements :

- La première levée de fonds auprès d'investisseurs autres que les proches (« *friends and family* ») intervient en moyenne au bout de cinq ans ;
- Son montant, au sein de l'échantillon étudié, varie entre 200 K€ et 2,4 M€. Le montant médian est d'environ 500 K€ ;
- Le multiple médian de valorisation des start-ups à impact est de 3,8 fois leur chiffre d'affaires de l'année en cours au moment de la levée (2021 au cas particulier) et de 1,5 fois leur chiffre d'affaires de l'année suivante (2022) ;
- Logiquement, plus une start-up anticipe une croissance rapide de son chiffre d'affaires et plus son multiple de valorisation est élevé, ce qui démontre l'importance de la traction commerciale ;
- Certaines start-ups anticipent en 2023 un EBE toujours négatif alors qu'elles sont aujourd'hui valorisées sur la base de multiples nettement supérieurs au multiple médian, illustrant qu'il n'y a pas (à tort ou à raison) de corrélation évidente entre la valeur d'une start-up et sa capacité à être rentable à court terme ;
- Parmi les start-ups analysées, celles du secteur de la santé (« *healthtech* ») présentent les multiples de valorisation les plus élevés. Il s'agit d'un secteur prisé des investisseurs, d'autant plus dans le contexte de crise sanitaire, compte tenu de l'innovation qui y est permanente, avec, pour les start-ups qui réussissent à lever les obstacles réglementaires, des potentiels de développement élevés.

Soulignons que la référence au multiple du chiffre d'affaires permet de rationaliser la valeur d'une start-up en extériorisant le multiple de valorisation implicite. Elle ne constitue pas une méthode d'évaluation pertinente : si une start-up réalise un chiffre d'affaires de 100, est déficitaire et prévoit une croissance de 2% par an, elle aura du mal à se valoriser 3,8 fois son chiffre d'affaires...

Les méthodes d'évaluation pertinentes pour les start-ups ne sont pas celles applicables aux sociétés plus matures et rentables, comme la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs ou celle utilisant les multiples de l'excédent brut d'exploitation. Souvent un investisseur potentiel procédera à une analyse stratégique (qualité du projet et de l'équipe, potentiel de développement, intensité concurrentielle...), estimera quelle valeur il peut espérer dans 4 ou 5 ans si les perspectives se réalisent puis en déduira la valeur actuelle de la start-up en utilisant un taux d'actualisation intégrant une prime de risque élevée (par exemple 25%). La valeur actuelle de la start-up peut aussi être déduite de la valeur observée lors d'une levée de fonds précédente ou de celle observée lors d'une opération sur le capital d'une société concurrente.

L'évaluation de la dimension à impact d'une entreprise est délicate. Même si la notion d'ESG (bonnes pratiques en matière Environnementale, Sociale, de Gouvernance) ne coïncide pas avec celle d'impact, il est utile de se référer à une rare étude sur le sujet de la valeur de l'ESG. Il s'agit d'une enquête du cabinet McKinsey, disponible sur le lien en bas de page¹. Elle montre que les investisseurs accordent une prime moyenne de 10% à la valeur d'une société ayant des pratiques ESG établies. Un quart des répondants attribue un supplément de valeur compris entre 20 et 50%.

Il est ainsi probable que la dimension à impact d'une entreprise lui apporte un supplément de valeur d'environ 10 à 20%, qui peut s'analyser comme une prime de liquidité, certains investisseurs, spécialisés dans l'investissement à impact, recherchant activement ce profil de start-ups.

L'Observatoire de la valeur des start-ups à impact a été mis en place par Colibri Advisory, cabinet d'expertise financière et ESG, spécialisé dans l'accompagnement des entreprises à impact dans leurs opérations de levée de fonds ou de transmission.

¹ <https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/the-esg-premium-new-perspectives-on-value-and-performance>