

Observatoire de la valeur des start-ups à impact

Premier semestre 2022

Les start-ups françaises ont levé plus de 6 milliards d'euros depuis le mois de janvier 2022¹. Après une année 2021 record, au cours de laquelle plus de 11 milliards d'euros ont été levés, et un début d'année 2022 confortant cette tendance historique (2 milliards d'euros récoltés pour le seul mois de janvier 2022)², nous constatons depuis février un net ralentissement des levées de fonds de start-ups en France, tous secteurs confondus.

Cette tendance baissière du volume des levées de fonds en France au cours du premier semestre 2022 s'explique par un contexte économique incitant les investisseurs à faire preuve de prudence :

- D'une part, la crise sanitaire est toujours présente, et cela n'a pas favorisé l'activité économique des entreprises, notamment entre janvier et mars 2022 ;
- D'autre part, le conflit en Ukraine, débuté en février 2022, a provoqué un ralentissement de la croissance économique et génère beaucoup d'incertitudes chez les investisseurs.

C'est dans ce contexte que nous avons réalisé la deuxième édition de notre 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](#) de janvier à juin 2022, pour une levée supérieure à 300 K€, a porté sur un échantillon d'une vingtaine de sociétés.

Il s'agit de jeunes sociétés innovantes, éco-responsables et françaises, opérant dans tous les secteurs d'activité (alimentaire, énergie, technologie, agriculture...). Près de la moitié de ces sociétés vise un impact environnemental et l'autre moitié un impact social.

La majorité de ces sociétés porte des projets visant à promouvoir une alimentation plus saine ou des solutions permettant de réduire la pollution, en matière d'agriculture, de transport ou de matériaux bas carbone. Malheureusement très peu de sociétés documentent aujourd'hui leur impact et communiquent sur sa mesure. Ce constat devrait se corriger sous l'influence des investisseurs à impact dans les prochaines années.

Par ailleurs, les sociétés de notre échantillon ont réalisé un chiffre d'affaires en 2021 compris entre 0 et 3,3 M€. Il s'agit, dans la majorité des cas, de start-ups réalisant leur première levée de fonds significative.

Cette analyse conforte dans un premier temps certains enseignements tirés de notre Observatoire sur la valeur des start-ups à impact pour l'année 2021 :

- La première levée de fonds auprès d'investisseurs autres que les proches (« *friends and family* ») intervient en moyenne au bout de cinq ans ;

¹ Mandin Laurie (2022), [Les start-up françaises passent le cap des 6 milliards d'euros levés en 2022](#), journaldunet.com

² Arengi Maximilien (2022), [Start up : les plus grosses levées de fonds en France en 2022](#), business-cool.com

- La traction commerciale, caractérisée dans notre étude par la croissance du chiffre d'affaires des sociétés observées, constitue un élément contribuant fortement à la valeur de la société ;
- 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 de corrélation évidente entre la valeur d'une start-up et sa capacité à être rentable à court terme.

Cette analyse montre également une évolution des caractéristiques des levées de fonds sur le premier semestre 2022 par rapport à l'exercice 2021 :

- Le montant des levées de fonds, au sein de l'échantillon étudié, varie entre 300 K€ et 5 M€. Le montant médian est d'environ 800 K€, contre 500 K€ en 2021 ;
- Le multiple médian de valorisation des start-ups à impact est de 4,9 fois leur chiffre d'affaires de l'année en cours au moment de la levée (2022 au cas particulier), en hausse par rapport à l'année précédente (le multiple médian en 2021 était de 3,8 fois le chiffre d'affaires), et de 1,7 fois leur chiffre d'affaires de l'année suivante (2023) ;
- La hausse du multiple médian de valorisation des start-ups à impact observée entre 2021 et le premier semestre 2022 s'explique essentiellement par la hausse de la valorisation pré-monnaie des start-ups telle que constatée au premier semestre 2022 (valeur pré-monnaie médiane d'environ 4,5 M€ contre 2,15 M€ en 2021), étant observé par ailleurs que le chiffre d'affaires médian de ces sociétés reste globalement stable d'une période à l'autre ;
- Parmi les start-ups analysées, celles du secteur des nouvelles technologies présentent les multiples de valorisation les plus élevés.

RAPPEL

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 4 ou 5 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.

Enfin la dimension à impact d'une société constitue généralement un supplément de valeur qui sera d'autant mieux pris en compte par les investisseurs si celle-ci est bien documentée.

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.