

# Observatoire de la valeur des start-ups à impact

## Premier semestre 2023

Le montant des levées de fonds en France a considérablement diminué au cours du premier semestre 2023. Les levées de fonds (en montant cumulé) pour les start-ups françaises ont atteint 4,1 milliards<sup>1</sup> entre janvier et juin 2023, contre 8 milliards sur la même période en 2022, soit une baisse significative de près de 50%. Le nombre de levées de fonds s'est, quant à lui, stabilisé avec 448 opérations recensées sur les six premiers mois de l'année (contre 453 au 1<sup>er</sup> semestre 2022).

On observe en réalité un retour à la normale après 2021 et 2022, deux années records<sup>2</sup> où le financement des start-ups françaises était particulièrement « abondant » (2022 étant considéré comme une année « exceptionnelle » en termes de levée de fonds pour la French Tech avec près de 14 milliards investis) et ne représentait pas une tendance durable. Les levées de fonds d'ici à décembre 2023 devraient se rapprocher des niveaux observés en 2019.

Notons tout de même qu'au cours du premier semestre 2023, le contexte économique est resté extrêmement instable en raison de plusieurs facteurs tels que la persistance du conflit ukrainien, les conséquences inflationnistes et la hausse des taux d'intérêt. Parallèlement, le nombre croissant de jeunes entreprises cherchant à lever des fonds après deux années records en termes de financement a poussé les investisseurs à adopter une approche plus sélective et prudente. Ils privilégient désormais les projets les plus rentables au sein de secteurs d'activités porteurs, ce qui incite les entrepreneurs à réévaluer leurs modèles économiques en conséquence.

C'est dans ce contexte que nous avons réalisé la quatrième 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 les plateformes de financement participatif ([So We Fund](#), [Lita.co](#)) de janvier à juillet 2023, pour une levée supérieure à 250 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 (éducation, alimentation, mobilité, technologie, agriculture, textile...). Près de 60% de ces sociétés visent un impact social et 40% visent un impact environnemental.

Par ailleurs, les sociétés analysées au sein de notre échantillon prévoient de réaliser un chiffre d'affaires en 2023 compris entre 90 K€ et 5 M€. Il s'agit, dans la majorité des cas, de start-ups réalisant leur première levée de fonds significative.

Cette analyse conforte certains enseignements tirés des trois premières éditions de notre Observatoire sur la valeur des start-ups à impact (pour les années 2021 et 2022) :

- 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.

---

<sup>1</sup> Madyness, [Malgré l'absence de méga-levées de fonds, l'emploi a bien rebondi dans la French Tech au premier semestre](#)

<sup>2</sup> In Extenso, [Levées de fonds en 2022 : retour à la rationalité après 2 années d'euphorie](#)

Cette analyse montre également une évolution des caractéristiques des levées de fonds sur le premier semestre 2023 :

- La première levée de fonds auprès d'investisseurs autres que les proches (« *friends and family* ») intervient en moyenne au bout de 5 ans, contre une moyenne de 4 ans lors de nos précédentes observations ;
- Le montant des levées de fonds, au sein de l'échantillon étudié, varie entre 250 K€ et 2,5 M€. Le montant médian est d'environ 500 K€, contre 600 K€ lors du second semestre 2022, ce qui confirme la tendance globale de marché observée lors du 1<sup>er</sup> semestre 2023 ;
- Le multiple médian de valorisation des start-ups à impact est de 4 fois leur chiffre d'affaires de l'année en cours au moment de la levée (2023 au cas particulier), en baisse par rapport au second semestre 2022 (le multiple médian était de 4,7 fois le chiffre d'affaires au S2 2022), et de 1,6 fois leur chiffre d'affaires de l'année suivante (2024) ;
- La baisse du multiple médian de valorisation des start-ups à impact observée entre le second semestre 2022 et le premier semestre 2023 est le résultat d'un maintien de la valorisation pré-monnaie des start-ups, d'un semestre à l'autre (valeur pré-monnaie médiane d'environ 3 M€), malgré un niveau de chiffre d'affaires en hausse d'une période à l'autre (de 600 K€ à 935 K€). Cette hausse de chiffre d'affaires s'explique probablement par le fait que les levées de fonds interviennent en moyenne un an plus tard qu'auparavant.

#### **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 extra-financière, spécialisé dans l'accompagnement des entreprises à impact dans leurs opérations de levée de fonds ou de transmission.**