

Observatoire de la valeur des start-ups à impact

Second semestre 2022

Les start-ups françaises ont levé plus de 13,5 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2022, représentant une forte hausse par rapport à 2021 (+23%), où 11 milliards d'euros avaient été levés. Malgré les différents événements qui sont venus perturber l'activité économique au cours de cette année 2022, comme la guerre en Ukraine, la crise de l'énergie ou encore la hausse des prix, la France est le deuxième pays européen ayant levé le plus de fonds (derrière le Royaume-Uni)¹.

L'analyse des levées de fonds en France sur l'année écoulée montre que les premiers mois de 2022, n'ayant pas encore fait les frais du ralentissement économique qui allait suivre, ont été particulièrement propices à la réalisation de levées de fonds importantes (+63% de fonds levés au S1 2022 par rapport au S1 2021). A l'inverse, les fonds levés ont reculé nettement lors du second semestre (-39% par rapport au S2 2021), attestant d'une conjoncture beaucoup moins favorable pour les start-ups françaises au cours de la deuxième partie d'année².

On observe également que, si le montant global des fonds levés a augmenté par rapport à 2021, le nombre de levées de fonds réalisées en 2022 a, quant à lui, diminué de près de 6%³.

C'est dans ce contexte que nous avons réalisé la troisième 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 juillet à décembre 2022, pour une levée supérieure à 150 K€, a porté sur un échantillon d'une quinzaine de sociétés.

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

La tendance observée dans notre Observatoire au 1^{er} semestre 2022 se confirme : la grande majorité des sociétés analysées pour cette étude porte des projets visant à réduire la pollution et à lutter contre le changement climatique, en matière d'agriculture, de transport, de gestion des déchets ou à démocratiser un mode de consommation plus sain et durable. Un autre constat réalisé lors du 1^{er} semestre 2022 se confirme : très peu de sociétés documentent leur impact réel et communiquent sur sa mesure.

Par ailleurs, les sociétés analysées au sein de notre échantillon ont réalisé un chiffre d'affaires en 2022 compris entre 0 et 3,8 M€. Il s'agit, dans la majorité des cas, de start-ups réalisant leur première levée de fonds significative.

¹ In Extenso – [Levées de fonds 2022 : Retour à la rationalité après 2 années d'euphorie](#)

² Franck Sebag (2023) - [Baromètre EY du capital risque en France – Bilan annuel 2022](#), Ernest&Young

³ Elisabeth Montaufray-Bureau (2023) - [Les start-up ont réalisé moins de levées de fonds en 2022, mais avec des montants plus élevés](#), Ouest-France

Notre analyse conforte certains enseignements tirés des deux premières éditions de notre Observatoire sur la valeur des start-ups à impact (pour l'année 2021 et le 1^{er} semestre 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 valorisées, en 2022, 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 2^{ème} semestre 2022 :

- La première levée de fonds auprès d'investisseurs autres que les proches (« *friends and family* ») intervient en moyenne au bout de trois ans et demi, contre une moyenne de cinq ans lors de nos précédentes observations ;
- Le montant des levées de fonds, au sein de l'échantillon étudié, varie entre 150 K€ et 5 M€. Le montant médian est d'environ 600 K€, contre 800 K€ lors du 1^{er} semestre 2022 ;
- Le multiple médian de valorisation des start-ups à impact est de 4,7 fois leur chiffre d'affaires de l'année en cours au moment de la levée (2022 au cas particulier), en légère baisse par rapport au 1^{er} semestre 2022 (le multiple médian était de 4,9 fois le chiffre d'affaires au S1 2022), et de 2,2 fois leur chiffre d'affaires de l'année suivante (2023) ;
- La baisse du multiple médian de valorisation des start-ups à impact observée entre le premier semestre et le second semestre 2022 s'explique essentiellement par la baisse de la valorisation pré-monnaie des start-ups telle que constatée au second semestre 2022 (valeur pré-monnaie médiane d'environ 4,5 M€ au S1 2022 contre 3 M€ au S2 2022), étant observé par ailleurs que le chiffre d'affaires médian de ces sociétés reste globalement stable d'une période à l'autre.

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 cession.