

## La valorisation d'une start-up

### Description

La [valorisation](#) d'une start-up, notamment à sa phase de démarrage, ne repose ni sur une science exacte ni sur des méthodes officielles. Il est plutôt question de jouer sur les prévisions futures de son activité. En effet, lorsqu'elle n'a pas encore fait ses preuves sur le marché, il n'est pas aisé de déterminer la valeur de cette jeune entreprise.

Bien que très délicate, cette estimation est toutefois indispensable, afin d'attirer le plus d'investisseurs à placer de l'argent dans son affaire. L'opération peut aussi être menée dans le but de préparer une négociation auprès de la banque.

[Créez votre start-up](#)

## Que faut-il savoir sur la valorisation de la start-up ?

Valoriser une [start-up](#) ne se base pas sur une analyse financière. Alors que l'entreprise ne se trouve qu'à un stade naissant de son développement, les ratios financiers ne s'avèrent pas encore d'une grande pertinence.

### Coût des capitaux propres

Le coût des capitaux propres **mesure combien la start-up devra offrir à ses investisseurs en contrepartie de leur investissement** dans une affaire. Et il est tout à fait normal qu'un investisseur ne consente à placer son argent que s'il estime gagner un rendement aussi intéressant qu'un autre placement, avec le même profil de risque sur le marché. Il est également évident que la rémunération augmente en fonction du risque encouru.

Le calcul du coût des capitaux propres peut se faire avec :

- Le modèle Capital asset pricing model (CAPM) ;
- Le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF).

Cette technique se base sur le principe selon lequel les investisseurs sont rémunérés par :

- La valeur temps de l'argent ;
- Le risque.

**Cette valeur temps de l'argent correspond au taux sans risque**, lequel sera souvent le taux de placement le plus faible, mais aussi le moins risqué, comme le livret A. Quant au risque, il est représenté par Beta, le rapport historique entre la volatilité de l'actif et celle du marché.

**La formule de base** est :

$$KE = R_f + B (R_m - R_f).$$

Pour rappel, voici la signification de ces unités de mesure :

- KE ou coût des capitaux propres ;
- $R_f$  ou rendement attendu pour un investissement sans risque ;
- B ou mesure du risque d'un actif financier ;
- $R_m$  ou rendement espéré du marché financier.

**À noter** : étant donné que la start-up n'a pas encore de cotation en bourse, et qu'elle n'a pas non plus d'historique du fait qu'elle est encore à son stade de démarrage, la mesure du risque B se basera sur les critères tels que la maturité du produit et le dynamisme de l'équipe.

## Coût du capital

**Afin de financer ses activités, la start-up a plusieurs possibilités**, à savoir :

- Le [prêt bancaire](#) ;
- Les investisseurs ;
- Les différents financements de l'État.

Le coût du capital correspond alors à la **rémunération attendue par les apporteurs de capitaux, en prenant en considération la durée et le risque**.

Au niveau de l'organisme bancaire, ce coût est représenté par le taux d'intérêt qu'il

appliquera pour le prêt. Concernant le coût provenant des investisseurs, il correspondra au coût des capitaux propres (KE).

Lire aussi : [assurance start-up](#)

## Valorisation de la start-up : comment faut-il s'y prendre ?

La tâche de valorisation d'une start-up n'est **pas évidente puisque celle-ci ne possède aucun historique**, et son futur évolue dans des sphères incertaines. Toutefois, ce n'est pas pour autant qu'il faut donner le champ libre aux investisseurs, pour lui donner une valeur approximative sans la défendre, ou au contraire, la survaloriser afin d'espérer de tomber à une valeur acceptable.

### Valorisation gagnant-gagnant

Avant tout, il convient de ne pas perdre de vue qu'en principe, les investisseurs privés ne poursuivent pas l'objectif de contrôler la start-up (sauf en cas de nécessité absolue). Il faut alors privilégier un **partenariat gagnant-gagnant, dans laquelle le fondateur et les investisseurs ne se sentent ni l'un ni l'autre désavantagé**.

Valoriser la start-up à sa juste valeur de façon réaliste permet d'assurer une bonne rentabilité de l'affaire. En effet, entre la création de la start-up et sa cession, plusieurs levées de fonds peuvent avoir lieu. Il est donc nécessaire de miser sur plusieurs tours de table, et privilégier une valorisation raisonnable au début.

Il sera toujours possible par la suite de se refaire au prochain tour de table en misant sur le dépassement des objectifs du [business plan](#), par exemple, ou en négociant des bons de souscription d'actions.

### Erreurs à éviter

La bonne pratique pour la valorisation d'une start-up consiste à bâtir une stratégie gagnante en créant un maximum d'options, et en même temps, en réduisant au maximum les risques. D'autre part, certaines erreurs sont à éviter. Souvent, elles sont **surtout commises par crainte de perdre le contrôle de son entreprise**.

**Surévaluer la start-up** n'est pas recommandé, cela découragera assurément les investisseurs. Appliquer la règle des 20 % de dilution maximum à chaque tour de table

est aussi fortement déconseillé.

De même, **faire une valorisation trop ambitieuse au premier tour** pourrait compromettre les perspectives d'une seconde levée de fonds, et risquer la dilution de la participation du fondateur.

À l'occasion du deuxième tour de table, les investisseurs pourraient essayer de se rattraper en exploitant une situation financière difficile pour la start-up par exemple. Il serait plus astucieux de miser sur un taux de dilution plus faible à raison de 10 %, notamment dans le cas où l'entreprise a des difficultés à démarrer.

## Quelles sont les méthodes de valorisation de start-up à connaître ?

La valorisation d'une start-up peut s'effectuer grâce à certaines méthodes qui ont été **développées et affinées par des spécialistes**. Il s'agit de moyens qui :

- Tiennent compte des incertitudes ;
- Qualifient le risque ;
- Expriment en termes financiers les occasions génératrices de valeur.

### Valorisation par les DCF

La méthode des Discounted cash flows (DCF) ou flux de trésorerie actualisés est **la plus courante pour valoriser une start-up**.

Il s'agit d'une **méthode d'actualisation des flux de trésorerie**, qui consiste à valoriser l'entreprise sur la base des [cash-flows](#) qu'elle générera, et que les actionnaires recevront au cours des années.

Les **inconvénients de cette méthode** résident dans le fait d'avoir des comptes de résultat prévisionnels peu réalistes :

- Un démarrage d'activité trop optimiste ;
- Un taux de croissance annuel moyen (TCAM) du chiffre d'affaires trop élevé ou trop linéaire ;
- Des charges souvent sous-évaluées ;
- Des besoins en fonds de roulement (BFR) sous-estimés.

**Bon à savoir** : pour éviter cela, il est conseillé de revoir les prévisions à moyen terme

pour obtenir un business plan plus réaliste. À partir de cet outil prévisionnel, il sera ensuite possible d'anticiper le pire (retard de démarrage ou charges plus importantes par exemple).

Au vu de ces différentes situations, il pourra en résulter une fourchette de valorisation plus proche de la réalité possible.

## Valorisation par la Venture Capital Method

La valorisation par la Venture Capital Method est aussi appelée la **méthode du capital-risque**. Elle prend comme point de départ l'objectif de rentabilité de l'investisseur. Elle met ensuite en rétrospective les situations prévues, afin de faire une estimation de la valorisation actuelle.

### Cette méthode montre certains avantages :

- La conciliation du raisonnement des investisseurs et des fondateurs ;
- La facilité d'une mise en œuvre par sa proximité avec les approches « traditionnelles » d'évaluation.

Elle vise à imaginer le scénario futur d'une sortie en capital d'un investisseur dans un certain temps défini, et avec un retour sur investissement défini.

## Valorisation par la méthode Scorecard

La méthode Scorecard est aussi appelée la **méthode du tableau de bord**. Cette approche plus élaborée fonctionne selon le principe de la détermination d'une valeur initiale, puis l'ajustement de cette valeur selon certains critères qui seront pondérés en fonction de leur importance, dans la réussite du projet.

Ces critères peuvent être :

- L'importance de l'opportunité ;
- Le produit ou le service mis sur le marché ;
- La maturité de la start-up.

**À noter** : cette valorisation est surtout adaptée pour les start-up qui n'ont pas encore réalisé de chiffre d'affaires.

## Valorisation par les comparables

La valorisation d'une start-up par les comparables **permet de situer l'entreprise par rapport à la concurrence, en partant sur la base de certaines unités de valeur.** Étant donné que la jeune entreprise est encore en phase d'amorçage, il faudra mettre en avant un multiple commun aux comparables pour une pertinence de la méthode.

Il est alors nécessaire d'identifier les start-up concurrentes, et faire une règle de trois en fonction des montants des levées de fond et du taux de dilution. Un multiple moyen est obtenu par rapport au chiffre d'affaires le plus récent, et ledit multiple sera enfin appliqué au chiffre d'affaires de la jeune pousse à valoriser, pour obtenir sa valorisation.

## Combinaison de méthodes

La combinaison de méthodes est idéale **pour avoir une fourchette de valorisation beaucoup plus précise.** En effet, certains investisseurs peuvent ne voir que :

- L'immensité du potentiel de la start-up ;
- Les opportunités.

D'autres sont plus regardants sur les risques et l'évaluation critique du marché.

En outre, il est clair que certains critères sont difficiles à quantifier. Parmi eux, on distingue :

- L'évolution du marché ;
- La position de la start-up sur le marché de la concurrence.

**À noter :** il ne faut pas non plus oublier que la loi de l'offre et de la demande influence essentiellement les ventes d'entreprise.

## Comment procéder à la valorisation de la start-up avant une levée de fonds ?

Avant une levée de fonds, lors de la valorisation, il est important de **prendre en ligne de compte certains éléments plus subjectifs**. Cette levée est le moyen privilégié des jeunes entreprises pour financer leur croissance.

## Bien établir et mener la stratégie d'investissement

Comme une levée de fonds peut prendre quelques mois, il sera essentiel de bien établir et mener une stratégie d'investissement. Pour cela, le timing est important, et il est déconseillé de solliciter les investisseurs trop tôt. Il faut que le produit ait eu le temps de se faire connaître sur le marché, mais il n'est pas non plus recommandé d'attendre trop longtemps.

**Se faire assister par des professionnels** est aussi judicieux, ils seront rompus à la transaction. Ils seront d'une aide précieuse dans le ciblage des investisseurs potentiels, ou bien pour régler les détails de négociation.

Par ailleurs, il est crucial d'avoir une **bonne compréhension du raisonnement des investisseurs potentiels**. Une valorisation dite pre-money est alors effectuée avant la levée, celle qui évalue la start-up dans son état actuel sans inclure l'augmentation de capital.

## Négociation de la valorisation

Il est tout aussi indispensable d'**accorder une attention particulière à la négociation des clauses « sensibles »**, des points nettement plus cruciaux que la valorisation elle-même. Une négociation mal menée peut avoir des répercussions désastreuses pour les fondateurs.

Certains éléments sont alors à encadrer :

- Le [pacte d'actionnaires](#) ;
- Le délai de réception des virements ;
- Le bouclage juridique ;
- Le bad leaver.

## Rappel : qu'est-ce qu'une start-up ?

Dans un langage moderne, une start-up est une **jeune entreprise pleine d'innovation, qui émerge dans le secteur des nouvelles technologies**. Mais c'est

également un état d'esprit, une vision portée par son fondateur, sur un marché en devenir.

Avant de [créer une start-up](#), il convient de savoir que pour pouvoir porter ce nom, l'entreprise doit remplir les critères suivants :

- Un fort potentiel de croissance ;
- L'utilisation ou la création d'une technologie nouvelle ;
- Le besoin de levées de fonds pour financer ses activités ;

Cette organisation temporaire est différente d'une entreprise classique, puisqu'**elle est encore au stade d'expérimentation d'une nouvelle activité sur un nouveau marché**, avec un risque difficile à évaluer.

Quel que soit son [statut juridique](#) ([SAS](#) ou [SARL](#) par exemple), les modes de financement des start-up sont nombreux :

- Les fonds personnels ;
- Le prêt bancaire ;
- Le financement participatif ou le crowdfunding de start-up ;
- Les investisseurs dits « Business angels » ;
- Les sociétés de capital-risque ;
- Les [subventions](#) pour les start-up ;
- Les aides de la Banque publique d'investissement (BPI).