

COMMENT ÉVALUER UNE START-UP DANS LE CADRE D'UNE CESSION OU D'UNE LEVÉE DE FONDS ?



Valoriser une start-up est extrêmement difficile. En effet, contrairement à une entreprise classique elle n'a pas forcément de chiffre d'affaires et même si elle en a un il est appelé à évoluer rapidement comme c'est le cas de tous les indicateurs financiers classiques. Il est difficile de valoriser une société qui n'a pas encore fait ses preuves, qui plus est sur un marché incertain. Il est donc nécessaire de trouver des méthodes alternatives pour évaluer l'entreprise, notamment lors d'une levée de fonds, d'un emprunt bancaire ou d'une cession. Nous allons vous présenter les principales.

VENTURE CAPITAL METHOD

La venture capital method (méthode du capital-risque) prend pour point de départ la rentabilité souhaitée par l'investisseur. L'avantage de cette méthode (en plus d'être proche des méthodes de valorisation des entreprises traditionnelles) est de concilier les raisonnements des investisseurs et des fondateurs.

Le principe est assez simple : si un investisseur qui connaît le marché souhaite (de façon crédible) réaliser un multiple de 3x en 8 ans, il est très facile (après avoir calculé un taux d'actualisation et en fonction des futures prévisions de dilution du capital) d'obtenir la valeur de votre entreprise.

VALORISATION PAR L'ACTUALISATION DES CASH-FLOWS (MÉTHODE DCF)

La méthode DCF (discounted cash-flows ou flux de trésorerie actualisés en français) est la méthode la plus connue car elle est également utilisée pour valoriser les entreprises classiques. Elle se base sur le fait qu'une entreprise qui marche génère des flux de trésorerie (= du cash). La valeur de l'entreprise c'est donc la somme de tous ces flux espérés, additionnés à la valeur terminale de l'entreprise en fin de période. Bien entendu tous ces montants doivent être actualisés car un euro disponible aujourd'hui vaut plus qu'un euro qu'on vous donnera dans 10 ans.

L'inconvénient de cette méthode est qu'elle se base sur des prévisions qui par définition peuvent être irréalistes (surtout si l'entreprise a encore une maturité faible). Pour éviter cela, il est conseillé de faire plusieurs prévisions (optimiste et dégradé) et d'obtenir une fourchette de valorisation.

Cet article (<https://www.compta-facile.com/les-discounted-cash-flows-dcf-definition-calcul-et-utilite/>) du site compta-facile.com vous fournira toutes les explications complémentaires.

EXAMEN DES ENTREPRISES COMPARABLES

Le principe de cette méthode est assez simple : il s'agit de comparer notre start-up avec des start-ups similaires dont on connaît la valorisation. Etant donné le caractère plus ou moins unique de chaque start-up présente sur le marché il peut être conseillé de se baser sur un ou plusieurs indicateurs clés de son business et de faire ensuite une règle de trois. Concrètement, si notre société a un site web visité par 10 000 visiteurs unique par mois et qu'on sait qu'une société similaire ayant 20 000 visiteurs par mois c'est vendu 1 million d'euros, le calcul est simple : on vaut 500 000 euros. Bien entendu, il ne s'agit pas du tout d'une science exacte, c'est la raison pour laquelle il est nécessaire de refaire le calcul avec plusieurs indicateurs différents puis d'établir une moyenne. Dans tous les cas on n'obtiendra pas un résultat aussi précis qu'avec la méthode DCF mais ça donne quand même une idée sans calculs complexes.

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.

On trouve aussi cette méthode sous l'appellation « méthode de Bill Payne ». Selon lui, 6 critères entrent en jeu : le management (30%), la taille de l'opportunité (25%), le produit, ou le service (10%), les canaux de ventes (10%), la maturité de la société (10%) et les facteurs « autres » (15%).

MÉTHODE DE BERKUS

La méthode de Berkus est une version plus élaborée de la méthode des comparaisons. Il s'agit de trouver une entreprise similaire dont on connaît la valorisation (grâce par exemple aux informations qui ont circulées dans la presse ou qui ont été publiées sur infogreffe à la suite d'une levée de fonds). Ensuite, on estime que cette valeur dépend par parts égales des 5 facteurs suivants : beau projet, prototype, qualité du management, bon business model et capacité à lancer le produit. A partir de là pour chacun de ces facteurs on s'attribue une note par rapport à la base de comparaison et cette note nous permet d'obtenir la valeur de notre société.

Un petit exemple ? Vous souhaitez vous comparer avec une entreprise valant 10 000 000 €. Chacun des 5 critères vaut alors 2 000 000 €. Si vous estimez que vous avez un prototype moins abouti et que vous vous notez 15/20 dans ce domaine, il ne faudra comptabiliser que 1 500 000 € pour ce critère. A l'inverse, si votre management est bien meilleur vous pouvez par comparaison vous noter 30/20 par rapport à ce critère. Vous pourrez alors ajouter 3 000 000 € à la valorisation de votre entreprise.

MÉTHODE DES FACTEURS DE RISQUE

La méthode de la somme des facteurs de risque (risks factors summation method) est une version simplifiée de la méthode du scoreboard. Il s'agit d'additionner les valeurs données à chacun des 12 facteurs de risque suivants en fonction de l'importance du risque. Les facteurs sont les suivants : équipe dirigeante, maturité, risque légal/politique, risque industriel, risque commercial, risque financier, risque concurrentiel, risque technologique, risque judiciaire, risque dans l'internationalisation, risque dans les relations publiques, chances de sortie fructueuse. Plus le risque est faible plus on attribue une valeur monétaire correspondante importante.

FIRST CHICAGO METHOD

Cette méthode est spécifiquement conçue pour les entreprises ayant une très faible probabilité de devenir très grosses. Ça tombe bien c'est exactement la définition d'une start-up. Pour faire simple, on commence par réaliser trois scénarii : un scénario du pire, un scénario moyen et un scénario de rêve. On détermine ensuite la probabilité de chacun de ces scénarii.

Pour finir on multiplie : valeur 1 x Probabilité 1 + V2 x P2 + V3 x P3 = valeur de la start-up.

MÉTHODE PATRIMONIALE

La méthode patrimoniale est sans conteste la pire méthode qui existe pour évaluer une start-up. Nous ne la présentons que pour montrer les avantages comparatifs des autres méthodes. Concrètement il s'agit d'estimer individuellement chacun des éléments corporels (tangibles, physiques, comme les meubles ou les machines) de l'entreprise puis d'additionner les montants. Cette méthode très imparfaite pour les entreprises classiques l'est encore plus pour les start-ups dont la valeur réside exclusivement dans leur potentiel de croissance et les brevets qu'ils détiennent éventuellement et pas du tout dans leurs actifs physiques.

Le sujet vous intéresse ? Toute l'équipe Afyneo se tient bien entendu à votre disposition pour approfondir les sujets et vous accompagner.
Contactez-nous au 01 40 55 09 05 ou par mail contact@afyneo.com