

# Observatoire de la valeur des start-ups à impact

## Second semestre 2023

Le second semestre de 2023 confirme la baisse significative du montant des fonds levés par les jeunes entreprises françaises, déjà observée au cours du premier semestre de la même année. Les start-ups françaises ont réussi à lever près de 4 milliards d'euros au S2 2023, représentant une diminution de 20% par rapport au S2 2022, où plus de 5 milliards d'euros avaient été mobilisés. De manière similaire, le nombre d'opérations réalisées a également baissé, passant de 374 au S2 2022 à seulement 325 au S2 2023. La diminution des fonds levés observée sur l'ensemble de l'année 2023 s'élève à environ 40% par rapport à 2022<sup>1</sup>. Cela témoigne des difficultés importantes auxquelles ont fait face les jeunes sociétés françaises pour obtenir des financements en 2023.

C'est dans ce contexte que nous avons réalisé la cinquième 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](#), [Tudigo](#) et [Lita.co](#) de juillet à décembre 2023, pour une levée supérieure à 300 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 (éducation, alimentation, matériaux, technologie, logistique, textile...). Près de 65% de ces sociétés visent un impact environnemental et 35% visent un impact social.

Par ailleurs, les sociétés analysées au sein de notre échantillon prévoient de réaliser un chiffre d'affaires en 2023 compris dans un vaste intervalle, allant de 40 K€ à 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 précédentes éditions de notre Observatoire sur la valeur des start-ups à impact (pour les années 2021 et 2022 et pour le S1 2023) :

- 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 second semestre 2023 :

- La première levée de fonds auprès d'investisseurs autres que les proches (« *friends and family* ») intervient en moyenne au bout de 6 ans, contre une moyenne de 5 ans observée lors du premier semestre 2023 et 4 ans lors des années précédentes ;

---

<sup>1</sup> EY, [Baromètre EY du capital risque en France – Bilan annuel 2023](#)

- Le montant des levées de fonds, au sein de l'échantillon étudié, varie entre 300 K€ et 2,5 M€. Le montant médian est d'environ 475 K€, contre 500 K€ lors du premier semestre 2023 et 600 K€ lors du second semestre 2022, ce qui confirme la tendance globale de marché observée début 2023 ;
- Le multiple médian de valorisation des start-ups à impact est de 3,7 fois leur chiffre d'affaires de l'année en cours au moment de la levée (2023 au cas particulier), en baisse par rapport au premier semestre 2023 (le multiple médian était de 4 fois le chiffre d'affaires au S1 2023), et de 1,7 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 premier et le second semestre 2023 confirme la tendance déjà observée lors du premier semestre 2023 : le chiffre d'affaires attendu par les start-ups l'année de leur levée de fonds continue de croître (chiffre d'affaires 2023 médian d'environ 1 M€ observé au S2 2023 contre 935 K€ au S1 2022) tandis que la valorisation pré-monnaie reste stable, aux alentours de 3 M€ pour les deux périodes observées.

#### **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.**