

ÉVALUER LES START-UPS

GUIDE SYNTHÉTIQUE PAR BDO CORPORATE FINANCE

Ce guide synthétique s'adresse aux entrepreneurs, aux investisseurs, aux professionnels de l'évaluation d'entreprise et à toute autre personne intéressée. L'univers des start-ups est riche et diversifié. Les start-ups partagent néanmoins certaines caractéristiques qui peuvent rendre leur évaluation difficile, et les approches d'évaluation traditionnelles peu pertinentes. La plupart des start-ups ont besoin de financement privé. Malgré l'apparition de nombreux mécanismes juridico-financiers qui permettent de contourner les problèmes en la matière, un exercice d'évaluation garantit l'objectivité des négociations et ultérieurement un pilotage utile de l'entreprise. Un tel exercice devrait s'appuyer, non pas sur une seule approche, mais sur un ensemble de méthodes, sélectionnées sur base de la maturité de la start-up et de l'information disponible, ainsi que sur un plan d'affaires solide et une bonne compréhension des facteurs de succès. Partons à la découverte de ce monde fascinant des start-ups. Bonne lecture !

5

caractéristiques
des start-ups



- 1 **Peu ou pas de chiffre d'affaires.** Compte tenu de leur stade de maturité, les start-ups génèrent peu (voire pas) de chiffre d'affaires. Certaines n'ont même pas encore de produit ou de service à proposer. Leur valeur repose donc entièrement sur leur potentiel futur de croissance.
- 2 **Résultats négatifs.** La plupart des start-ups sont associées à des flux de trésorerie et des résultats négatifs, les dépenses étant consacrées à la recherche et au développement plutôt qu'à la commercialisation. Les échelles de mesure traditionnelles et la capitalisation des bénéfices se révèlent par conséquent peu utiles.
- 3 **Données historiques limitées.** Les start-ups n'ont que très peu d'historique (en général, pas plus de 2 ans). L'absence de revenus, de bénéfices et d'historique témoigne du rôle crucial des prévisions en matière d'évaluation.
- 4 **Risque élevé.** Les start-ups sont généralement associées à une incertitude et un risque d'échec élevés, ce qui augmente les taux de rendement attendus.
- 5 **Peu de comparables.** Les start-ups sont souvent pionnières dans leur secteur/segment. Dès lors, trouver un groupe d'entreprises partageant les mêmes profils de risque et de croissance ainsi qu'un modèle d'affaires similaire est beaucoup plus complexe que pour des sociétés cotées ou matures.

10

méthodes
d'évaluation



- 1 **Méthode « Sweat Equity ».** Évaluation basée sur le cumul de tous les coûts engagés à ce jour pour développer l'entreprise, contributions non monétaires comprises.
- 2 **Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (« Discounted Cash Flow » ou DCF).** Évaluation basée sur la somme de tous les flux de trésorerie attendus, avec une attention particulière portée au taux d'actualisation (généralement compris entre 20 et 60%) et à la valeur terminale (reflétant le potentiel de croissance). Alternativement, la méthode « First Chicago » calcule un DCF (ou utilise les résultats issus d'autres méthodes d'évaluation) sur base de 3 scénarios distincts (meilleur, moyen, pire) et tient compte de leur probabilité respective.
- 3 **Méthode des multiples.** Évaluation basée sur une règle de trois avec un KPI d'une société comparable (typiquement le chiffre d'affaires ou des paramètres opérationnels propres au secteur de l'entreprise).
- 4 **Méthode « Venture Capital ».** Évaluation du point de vue de l'investisseur, sur base de la valeur estimée de l'entreprise à la date de sortie (généralement calculée via la méthode des multiples) et du taux de rendement attendu par cet investisseur.
- 5 **Méthode Dave Berkus.** Évaluation basée sur l'appréciation de 5 facteurs clés de réussite auxquels une fourchette de valeurs en dollars est associée (valeur ajoutée par facteur de maximum 500.000 dollars pour une entreprise prévoyant des revenus supérieurs à 20 millions de dollars dans les 5 ans).

10

méthodes
d'évaluation



- 6 **Méthode « Five Million Dollar Points » (Dave McClure).** Évaluation basée sur 5 facteurs clés (valeur ajoutée maximale par facteur fixée à un million de dollars).
- 7 **Méthode « Scorecard » (Bill Payne).** Évaluation fondée sur une valeur de base (valeur médiane pour des start-ups similaires), ajustée en tenant compte d'un ensemble pondéré de critères.
- 8 **Méthode de la somme des facteurs de risque.** Évaluation basée sur une valeur initiale (valeur médiane pour des start-ups similaires), ajustée en fonction de 12 facteurs de risque qui conduisent chacun à un changement de valeur positif, neutre ou négatif (allant de +500.000 dollars pour un risque très faible à -500.000 dollars pour un risque très élevé).
- 9 **Méthode « Funding Round Multiple ».** Évaluation basée sur un multiple des fonds à lever et le pourcentage de dilution acceptable (allant généralement de 1,5x pour une dilution massive de 40% à 4x pour une dilution faible de 20%).
- 10 **Méthode des options réelles.** Évaluation basée sur un modèle d'évaluation des options (modèle Black-Scholes, par exemple), avec une attention particulière portée aux taux d'intérêt, à l'horizon d'investissement et à la volatilité.

5

étapes du plan
d'affaires



- 1 **Partez du futur.** Contrairement à l'approche habituellement d'application pour les entreprises matures, commencez par réfléchir à quoi pourrait ressembler l'entreprise dans le futur, lorsqu'elle connaîtra une croissance modérée et durable.
- 2 **Fixez des objectifs de chiffre d'affaires.** À cette date future, estimez la taille du marché, le taux de pénétration et le revenu moyen par client afin de déterminer un objectif de chiffre d'affaires.
- 3 **Estimez la rentabilité possible.** Définissez, à cette date dans le futur, des marges bénéficiaires et un rendement sur capitaux investis durables en utilisant les fondamentaux du modèle d'affaires et des points de comparaison.
- 4 **Faites marche arrière.** Déterminez la vitesse de transition et le délai nécessaires pour atteindre l'état futur souhaité.
- 5 **Intégrez l'incertitude.** Envisagez plusieurs scénarios (des plus optimistes aux plus pessimistes) et estimez leurs conséquences financières et leur poids respectif.

10

facteurs clés
de réussite

(à l'attention des
entrepreneurs)



- 1 **Idée.** Soyez pionnier, innovez grâce à une technologie disruptive et conservez une vision réaliste du vrai potentiel de marché de la nouvelle idée.
- 2 **Timing.** Soyez au bon endroit au bon moment, lorsque les technologies peuvent être comprises, utilisées et facilement adoptées par un large public.
- 3 **Produit.** Offrez une technologie de pointe et créez une marque dont on se souvient, attrayante et unique. Considérez les primo-utilisateurs et les retours d'expérience comme des opportunités d'amélioration, de développement futur et, dans certains cas, de réorientation radicale.
- 4 **Leadership.** Fixez la vision, prenez des décisions, inspirez et motivez l'équipe, faites preuve de ténacité et de diplomatie.
- 5 **Équipe.** Recherchez des collaborateurs compétents, engagés, flexibles, issus d'horizons différents mais partageant la même vision et la même passion.
- 6 **Comité consultatif.** Ne négligez pas l'importance des mentors d'affaires et des conseillers externes qui partagent des expériences et des connaissances inestimables.
- 7 **Stratégie de monétisation.** Construisez un modèle d'affaires fort, évolutif et flexible qui permet de générer des bénéfices, suivez de très près les flux de trésorerie.
- 8 **Stratégie de financement.** Estimez le niveau de fonds nécessaire, planifiez le processus de financement idéal, identifiez les bons investisseurs, apprenez à les connaître et établissez avec eux une relation saine.
- 9 **Stratégie de croissance.** Gérez la croissance avec précaution en trouvant le juste équilibre entre expansion et observation du marché.
- 10 **Clients.** N'oubliez pas que convertir une idée prometteuse en un succès commercial commence par les utilisateurs. Faites des clients votre objectif ultime.

ENVIE D'EN SAVOIR PLUS SUR LES START-UPS ?

Vous souhaitez discuter des possibilités qui s'offrent à vous ?

Contactez nos experts en Corporate Finance :

alexandre.streel@bdo.be