

COMMENT ÉVALUER UNE START-UP ?



Joëlle
LASRY-SITBON

IL NEXISTE **PAS DE NORME INTERNATIONALE D'ÉVALUATION** DES START-UP AUJOURD'HUI. **QUELLE MÉTHODE CHOISIR** ALORS POUR LES PROFESSIONNELS CONFRONTÉS À CETTE NÉCESSITÉ ? LA COMPAGNIE DES CONSEILS ET EXPERTS FINANCIERS A CHOISI D'ABORDER CE SUJET POUR SA DEUXIÈME CONFÉRENCE NANTAISE LE 4 FÉVRIER À LA MAISON DE L'AVOCAT.

Par Nelly **LAMBERT**

Lévé de fonds, départ d'un associé, divorce, pacte d'actionnaires, cession et transmission, reporting demandé par les investisseurs... les occasions d'évaluation sont nombreuses dans la vie d'une jeune pousse. Pour autant, peut-on évaluer une start-up comme une société traditionnelle ? Premier constat de Joëlle Lasry-Sitbon, spécialiste en évaluation et membre du bureau de la Compagnie des conseils et experts financiers (CCEF) : « Très souvent c'est le prix qui va faire la valeur d'une start-up. » Premier réflexe : « On n'utilisera pas les mêmes méthodes d'évaluation pour une start-up qui en est quasiment au stade de l'idée et pour celle qui est à trois mois d'une entrée en bourse. » S'il existe de nombreuses tentatives de classification, l'experte retient quatre stades principaux : celui de projet où le produit ou le concept n'est pas encore validé ; la phase de lancement où celui-ci est finalisé mais la start-up ne dégage pas encore de chiffre d'affaires ; le stade des premières ventes, où la rentabilité n'est pas encore atteinte « car souvent il y a des dépenses de marketing ou de R&D encore très importantes », et enfin, le stade de la rentabilité, avec le premier bénéfice ou cash flow positif... « mais alors, ce n'est plus vraiment une start-up », relève Joëlle Lasry-Sitbon.

DES MÉTHODES MULTIPLES

Pour l'experte, certaines méthodes d'évaluation, basées sur les dividendes ou sur l'actif net réévalué (sauf dans certains cas bien précis de start-up technologiques), sont à écarter d'office. D'autres, parmi les méthodes traditionnelles, présentent des limites comme la méthode analogique, notamment s'il n'y a pas de chiffre d'affaires généré ou le DCF qui évalue la valeur à travers les flux de trésorerie que l'entreprise va générer dans le futur. Difficile en effet de se baser sur cette méthode pour une société dont le modèle à vocation à évoluer ou qui propose une innovation de rupture.

Les experts de la CCEF ont donc invité les participants à faire preuve de pragmatisme en utilisant la méthode des VC'S (investisseurs en capital-risque) qui apprécient à la fois le stade de maturité, l'equity story (l'histoire proposée par l'entreprise pour les années à venir) et le management de la start-up. « On a interviewé des fonds, c'est une approche très utilisée et très probablement la seule totalement applicable », précise Joëlle Lasry-Sitbon.

Autre méthode préconisée : celle qui se base sur le retour pour l'investisseur. « On détermine le rendement qu'on attend à horizon d'une période définie, par exemple 5 ans, et on détermine un prix de sortie cohérent. Le business plan reste un élément central. C'est une méthode qui a en outre le mérite d'être simple et compréhensible pour un startupper », souligne Joëlle Lasry-Sitbon.