

Business angels, comment bien estimer la valorisation d'une startup ?

L'activité de business angel et sa réussite ne sont pas innées. BA, entrepreneurs, découvrez les conseils d'investisseurs aguerris pour ne pas tomber dans les pièges de l'amorçage.

Temps de lecture : minute

18 septembre 2019

Republication du 11 février 2019

Bpifrance, France Digitale, France Angels, The Galion et Paris Business Angels ont pris l'initiative de partager 9 fiches décrivant et expliquant les rouages du métier de Business Angel. Point par point et grâce aux expériences de Business Angels reconnus dans l'écosystème entrepreneurial français, nous allons décortiquer ensemble les pièges à éviter et les bonnes pratiques, afin de vous permettre de contribuer positivement à la marche de l'entreprise dans laquelle vous allez investir. Dans cette fiche : comment bien estimer la valorisation d'une société (que vous pouvez également retrouver sur [Medium](#)).



À lire aussi

Business angels, comment bien établir et mener votre stratégie d'investissement ?

Le Business Angel doit faire un sérieux travail de valorisation et ce, autant pour lui que pour les fondateurs et futurs fonds d'investissement. En effet, la valorisation à l'instant T doit être cohérente avec le prochain tour au risque de compromettre les levées suivantes. Voici quelques pistes de réflexions afin de valoriser au mieux une startup.

Sur une société en Seed BA (avec une levée inférieure à 1M d'euros), la valorisation pre-money de la société dépend beaucoup de la phase dans laquelle elle est. En général elle oscille souvent entre 1-3M euros. Il y a toujours quelques exceptions (équipe exceptionnelle—expérimentée / projet intéressant...) et il est habituel de voir 20 à 30% de dilution pour les fondateurs. Donc si vous investissez 50k euros sur un tour à 500k euros, cela vous fait un capital de 2% à 3%

La détermination du prix est une alchimie un peu multi-facteur mais les critères les plus déterminants sont : la taille du marché, l'expérience des

fondateurs/ la qualité de l'équipe et l'état d'avancée de la société: pur projet / beta / début de lancement / début de traction commerciale et usage...

Il faut vérifier si la startup a de quoi se développer 18 mois avec le montant qu'elle lève et essayer d'imaginer comment elle pourra être valorisée par les VC dans ce contexte et valider que cette valorisation est cohérente avec celle du tour d'angel.

En vrai seed pour un Business Angel sur une valorisation au-delà de 2 millions d'euros, il faut demander à un ami de co-investir, moins de 1 million d'euros si le deal vous semble top, vous y allez, entre les 2 vous challengez un peu en vous basant sur des comparables du marché.

Vous pouvez si vous avez vraiment un doute sur la valorisation mais que le sujet vous plaît vraiment, mettre une clause de ratchet toute simple qui dit que si le tour suivant (celui où les VCs vont rentrer) est plus bas que le prix du tour actuel + X% alors vous êtes automatiquement relué sur la différence de prix.

La valorisation est un critère à regarder dans un ensemble plus grand avant de décider d'investir ou non en tant que Business Angel. Il faut aussi et surtout regarder : si le sujet vous plaît, s'il représente un gros marché (1mds d'euros), si l'équipe est top et aura une bonne exécution et surtout que vous êtes en confiance avec elle.

La négociation de la valorisation

Lors de la négociation de la valorisation, il faut favoriser :

- Des conditions simples (pas de valorisation basse + système de relation à posteriori pour le fondateur sur la base d'atteinte d'objectifs ...).

- Des clauses équilibrées mais qui défendent le Business Angel (clauses habituelles + liquidation préférentielle + clause d'anti-dilution ...).
- Un dialogue de confiance et constructif avec l'entrepreneur plutôt qu'une discussion de marchand de tapis pour avoir la valorisation la plus faible possible et commencer la relation avec une des parties ayant l'impression de s'être fait avoir.

Une bonne façon d'avoir des discussions rationnelles autour de ce sujet est de construire un petit excel avec la table de capitalisation et de planifier le tour en question et les 2 tours suivants (A et B) sur des hypothèses assez conservatrices (pre money / montant). Vous pouvez voir ainsi que s'accrocher pour une partie comme pour l'autre sur 2 millions d'euros ou 1,8 million d'euros pre-money ne change pas grand-chose en terme de détention 2 tours plus tard...

Quand vous trouvez la valorisation un peu trop haute, essayez de sensibiliser l'entrepreneur au danger de vouloir une valorisation trop haute : tour long à boucler et fastidieux, montant rassemblé trop petit, risque de ne pas avoir une belle equity story (prochain tour au même prix ou juste au-dessus ou alors difficulté de lever le prochain tour avec un vrai mark up sur le tour précédent).

Ces discussions sont aussi intéressantes pour évaluer l'entrepreneur, sa capacité à écouter, changer, lâcher un peu de capital si nécessaire. S'il est arcabouté sur chaque centième de %...

Le Business Angel doit garder en tête que si au bout du compte l'entrepreneur est trop dilué dans le temps, il y aura un problème de motivation... donc il y a une histoire d'équilibre et de " fairness ".

Nous remercions les Business Angels Denis Fayolle, Didier Kuhn, Jean-Baptiste Dumont et Amélie Faure pour leur participation à la rédaction de cette fiche.

Retrouvez toutes les autres fiches :

0. Best Practices Business Angels

1. La stratégie d'investissement

2. Evaluer une startup au mieux

3. Taxation des instruments d'investissements

4. La valorisation

5. Le juridique dans la levée (1/3) (Gouvernance et décisions stratégiques)

6. Le juridique dans la levée (2/3) (Transfert de titres, Good / Bad Leaver)

7. Le juridique dans la levée (3/3) (La clause de liquidation Préférentielle)

8. Best Practices en termes de gouvernance

9. Exit : quel est le meilleur moment pour sortir ?

Article écrit par Maddyne