

La création d'entreprise à haute fréquence

par

■ **Jean de La Rochebrochard** ■

Partner, Kima Ventures

En bref

Trente projets étudiés par jour, trente équipes rencontrées par semaine, une centaine d'engagements dans des startups chaque année : Kima Ventures assume sa réputation de "business angel le plus actif au monde". Ce rythme effréné s'accompagne de performances remarquables : un taux de rentabilité interne au-dessus de la norme du marché, des sorties représentant deux à trois fois la mise, et de très belles réussites, comme Capitaine Train ou Zenly. Il est pourtant le fait d'une équipe de seulement trois personnes, dont son directeur Jean de La Rochebrochard. Équipe particulièrement talentueuse? Martingale? Le modèle Kima s'appuie sur une vision claire de l'entrepreneuriat, un processus très précis, un apprentissage permanent et la croyance dans un cercle vertueux entre performance, réputation et attractivité vis-à-vis des meilleurs projets. Au-delà, ce modèle apporte des réponses à la question de la structuration de la création d'entreprise, et peut-être même de l'économie de la création.

Compte rendu rédigé par Sophie Jacolin

L'Association des Amis de l'École de Paris du management organise des débats et en diffuse les comptes rendus, les idées restant de la seule responsabilité de leurs auteurs. Elle peut également diffuser les commentaires que suscitent ces documents.

Séminaire organisé grâce aux parrains de l'École de Paris du management :

Algoé¹ • Carewan¹ • Conseil régional d'Île-de-France • Danone • EDF • Else & Bang • ENGIE • FABERNOVEL • Fondation Roger Godino • Groupe BPCE • Groupe Caisse des Dépôts • Groupe OCP • GRTgaz • HRA Pharma² • IdVectoR² • IPAG Business School • L'Oréal • La Fabrique de l'industrie • MINES ParisTech • Ministère de l'Économie et des Finances – DGE • RATP • Renault-Nissan Consulting • SNCF • Thales • UIMM • Ylios¹

1. pour le séminaire Vie des affaires
2. pour le séminaire Management de l'innovation

Faire émerger des startups capables de révolutionner leur marché et de s'imposer face à des géants installés, accompagner les entrepreneurs qui marqueront leur temps, telle est l'ambition de Kima, le fonds d'investissement de Xavier Niel, créateur du groupe Iliad, de Free, de l'école 42, ou encore du campus parisien de startups Station F.

Faire grandir l'entrepreneuriat francophone

L'intérêt de Xavier Niel pour les startups remonte à la fin des années 2000, époque où Google, encore tout petit, avait décidé de s'implanter en France. Pour devenir le moteur de recherche de Free, Google lui avait proposé de convertir en actions l'investissement afférent, équivalant à une dizaine de millions de dollars. Xavier Niel avait poliment refusé, mais ce souvenir ne l'a plus quitté. Il ne laisserait pas passer le prochain Google en France. Ce milliardaire self-made-man a toujours désiré financer l'entrepreneuriat de son pays. Il s'y est véritablement lancé en 2010, lorsque mon prédécesseur, Jérémie Berrebi, lui a fait part de son souhait de créer un fonds de 10 millions d'euros qui investirait dans une centaine de startups sur un horizon de douze à dix-huit mois. La fortune de Xavier Niel lui a permis de passer à l'acte. Kima Ventures est né.

Rapidement, deux difficultés se sont présentées : l'écosystème francophone manquait de startups à financer et leur qualité n'atteignait pas les rendements attendus. Kima a alors décidé d'investir partout dans le monde. À l'époque, sur 100 entreprises financées chaque année, 30 étaient francophones, et les autres étaient pour moitié basées aux États-Unis. Les trois quarts des rendements réalisés entre 2010 et 2015 provenaient d'entreprises américaines.

À partir de 2015, la qualité des startups francophones, installées en France ou à l'étranger, s'est nettement améliorée. Nous avons décidé qu'elles constitueraient 60% à 70% de notre portefeuille. Depuis l'été 2018, nous nous concentrons exclusivement sur elles. L'entrepreneuriat français a atteint un stade de maturité suffisant, offrant de bons rendements.

J'ai rejoint Kima en septembre 2015, après avoir passé deux ans chez l'accélérateur de startups The Family. J'étais auparavant de l'autre côté de la barrière, puisque j'accompagnais des entrepreneurs dans leurs opérations de levée de fonds. C'était un métier hautement rémunérateur – un bon leveur de fonds réalise 2 à 3 millions d'euros de commissions par an –, mais pétri d'ambiguïtés, car, après six mois passés aux côtés d'un entrepreneur, vous le connaissez si bien, dans ses moindres défauts, que l'honnêteté vous pousserait à déconseiller tout investisseur de le suivre...

En 2013, j'ai décidé de passer du côté des *vendeurs* à celui des *acheteurs*. Kima recrutait alors deux analystes. Le poste me paraissait idéal, mais hors de portée : je n'étais pas installé dans le monde des startups, ne connaissais pas Xavier Niel... Index Ventures, que j'avais fait investir dans Capitaine Train – revendu quelques années plus tard à Trainline pour plus de 200 millions d'euros – m'a présenté The Family. Dans ce cadre, j'ai accompagné le dernier tour de financement de Capitaine Train. C'est à cette occasion que j'ai eu mes premiers contacts avec Xavier Niel, via un e-mail lui recommandant cet investissement. Jérémie Berrebi s'appropriait justement à quitter la direction de Kima. Après quelques échanges virtuels, j'ai rencontré Xavier Niel en mars 2015. Quinze jours plus tard, il me proposait de rejoindre l'équipe. Ce n'est qu'en mars 2016 que je l'ai croisé pour la deuxième fois. C'est dire l'autonomie qu'il laisse à Kima.

Une stratégie du pari

Le *venture capital* est à l'affût d'entités minuscules, espérant que les effets composés de la croissance les rendront gigantesques. Kima repose sur un modèle statistique très simple : en investissant dans une centaine d'entreprises par an, nous pouvons afficher une performance supérieure à celle du marché. Nous mettons le même ticket dans

chacune, de 100 000 à 150 000 euros. Sur 100 startups, 70 mourront ou ne rapporteront rien, 15 généreront un retour de 50% à 100%, et les 15 dernières en généreront les deux tiers. Une ou deux afficheront des performances exceptionnelles. Notre participation atteindra alors 10 à 20 millions d'euros au moment de la cession, somme qui couvrira les investissements réalisés sur l'année. Chaque année, depuis 2010, notre taux de rentabilité interne est compris entre 20 % et 30 %.

Une analyse à flux tendu

Nous menons une analyse permanente des opportunités offertes par le marché, le *deal flow* (flux d'affaires), à raison de 250 affaires par semaine. Elles sont issues de notre veille ou de sollicitations directes. Les trois membres de l'équipe en font la revue exhaustive. Ce triple regard est essentiel. Il nous permet d'avoir une vision complète du marché et d'identifier des tendances de fond. Si nous nous répartissions l'exercice, nous y perdriions en pertinence d'analyse. En quelques secondes ou minutes, nous décidons de retenir certains projets, d'en écarter d'autres. En conséquence, nous rencontrons chaque semaine 20 à 30 entrepreneurs et concluons deux affaires. L'objectif est d'entretenir un flux permanent, sans jamais laisser un stock s'empiler.

Kima a aujourd'hui 700 startups dans son portefeuille. Nous n'investissons jamais deux fois dans la même entreprise. Une politique de réinvestissement enverrait des signaux trop lourds au marché sur les startups à suivre ou à écarter. Si nous réinvestissions dans les gagnants, nous doublerions pourtant la performance du fonds.

La motivation profonde d'un *venture capitalist* est de s'engager auprès d'entrepreneurs pour les accompagner aussi loin que possible. Mais lorsqu'on conclut 100 *deals* de 150 000 euros par an, le temps et les moyens font défaut. J'en ai fait part à Xavier Niel : « *Peut-être devrions-nous réduire le nombre d'affaires, investir davantage dans chacune et réinvestir dans les plus performantes? Nous y gagnerions certainement. – Je n'ai pas besoin de gagner davantage* », m'a-t-il répondu. Son objectif était avant tout de soutenir l'écosystème. Néanmoins, il ne m'a pas fermé la porte. Parallèlement à Kima, nous avons fini par développer le véhicule Max, destiné aux projets ayant un potentiel gigantesque. Seuls Xavier Niel et moi y travaillons. Deux à trois fois par an, nous mettons des tickets de 3 à 6 millions d'euros dans des entreprises très jeunes et très risquées, susceptibles de transformer profondément leur industrie et de valoir a minima 5 milliards d'euros à leur sortie. Nous y investissons très en amont, alors qu'elles ne sont pas rentables et ne dégagent que quelques centaines de milliers d'euros de chiffre d'affaires par mois. Nous savons qu'elles trouveront ensuite du capital, chez les bons investisseurs, pour financer leurs tours suivants.

En synthèse, Kima suit un modèle statistique dans lequel elle finance des entrepreneurs ayant la clairvoyance, la capacité d'apprentissage et la force d'exécution nécessaires pour conquérir des opportunités ou résoudre des problèmes de marché. Pour sa part, Max analyse le parcours d'entreprises sur douze à trente-six mois et cherche à identifier des entrepreneurs qui marqueront les décennies futures et deviendront les leaders de leur industrie en opérant une transformation profonde.

Quatre poulains

Les entreprises que nous soutenons opèrent dans des marchés souffrant de déficiences majeures, où elles peuvent renverser la table.

Prenons PayFit, qui édite un logiciel de gestion de la paie. Ce sujet est a priori hautement rébarbatif. Il faut néanmoins savoir qu'au prix d'un travail titanesque, certaines entreprises élaborent elles-mêmes l'outil qui transpose leur convention collective et assure la paie de leur personnel. Il devient souvent le socle technique de leur système d'information RH. Il y a là un potentiel de marché gigantesque, sachant que pour une entreprise, le coût de l'établissement d'un bulletin de paie est de 10 à 20 euros. Le logiciel concurrent, Silae, pourtant extrêmement malcommode, génère à lui seul 2 millions de bulletins de paie par mois. Quant à PayFit, son chiffre d'affaires était inexistant il y a deux ans, mais dépasse désormais 1 million d'euros mensuels, avec plus de 2 500 clients récurrents. Il devrait atteindre 2,5 à 3 millions d'euros par mois d'ici à la fin de l'année, et 100 millions d'euros annuels dans les trois ans à venir.