



STARQUEST

CAPITAL

# Reporting Holdings ISF & FCPI

S1 2018

Valorisations au 30-06-2018



# TABLE DES MATIÈRES

Edito de la Gestion .....	4
Starquest en bref.....	5
Holdings ISF .....	6
FCPI .....	41
Avertissement.....	43

## **Disclaimer :**

Afin de gagner en lisibilité, ce nouveau reporting présente les [participations cédées](#) en bleu et les *participations liquidées ou en cours de liquidation* en gris italique

# Edito de la GESTION

**Cher(e)s Associé(e)s,**

L'année 2018 s'achève dans de bonnes conditions pour Starquest. Le portefeuille de participations reste solide, nombre d'entre elles ont amélioré leurs indicateurs économiques, et nous aurons réalisé 6 opérations de sortie sur l'exercice avec une très bonne performance financière globale (dont une cession sur un multiple de 7 fois notre mise, Phenix). L'équipe de collaborateurs, légèrement reconfigurée pour tenir compte de l'arrêt de notre collecte ISF, est plus que jamais déterminée pour rechercher les meilleures conditions de sortie au fur et à mesure de la maturité fiscale de nos holdings. Et nous avons su prendre le relais du dispositif ISF PME avec de nouvelles formes d'investissement, essentiellement des mandats de gestion signés avec des investisseurs individuels à la recherche de solutions d'investissement sur mesure, flexibles et ouvertes. Et nous constatons que la demande est très forte pour ce segment d'activité, que nous allons donc continuer à développer.

Alors bien sûr beaucoup d'entre vous s'impatientent et souhaiteraient retrouver leur liquidité. C'est le point dur de ce type d'investissement : le développement des start-ups que nous soutenons est systématiquement en retard par rapport aux prévisions (c'est vrai pour l'ensemble de ce marché), et nous préférons toujours attendre le meilleur point de sortie pour obtenir la meilleure valorisation, plutôt que céder des lignes dans de mauvaises conditions pour la seule raison qu'elles ont plus de 5 ans dans notre portefeuille. Et comme nous ne pouvons liquider une holding et rendre les fonds aux souscripteurs que lorsque toutes les lignes de cette holding auront été cédées, il ne nous a pas été possible jusque là de rendre « lisible » le résultat de notre gestion. Ce qui peut constituer un handicap par rapport à d'autres opérateurs actifs sur le même dispositif, nous en sommes conscients. Il faudra dresser un bilan complet une fois seulement l'intégralité du portefeuille débouclé.

Une seule nouvelle défaillance au cours du premier semestre 2018 couvert par ce bulletin d'information : Evaderis. Le capital détruit par l'ensemble des faillites depuis le début de notre activité reste remarquablement contenu par rapport aux normes du métier : 15,3% de la totalité des capitaux qui nous ont été confiés. Et 10,8% ont été « récupérés » par les profits réalisés sur nos 14 cessions à ce jour.

Nous vous rappelons par ailleurs que les valorisations qui vous sont présentées ici sont établies selon des normes de prudence extrêmement précises, conformément aux directives de l'AMF. Nous intégrons toutes les « mauvaises nouvelles » essentiellement des moins-values latentes liées à des tours de financement postérieurs aux nôtres, réalisés par des tiers indépendants de Starquest, et nous prenons comme référence le prix par action constaté lors de ces opérations. Nous provisionnons éventuellement des lignes lorsque nous constatons une sous-performance économique avérée ou des pertes anormalement récurrentes. En revanche nous ne prenons pas en compte des valeurs en cours de négociation avec de nouveaux investisseurs lorsque celles-ci sont à la hausse, ni des comparables observés lors de transactions dans le même secteur industriel, tant que nous-mêmes n'avons pas réalisé un mouvement sur le capital avec des tiers indépendants permettant de facturer une plus-value, réelle (cession) ou latente (augmentation de capital).

Une fois encore l'équipe de Starquest vous remercie pour votre engagement, votre confiance et très souvent votre fidélité depuis le début de notre entreprise. N'hésitez surtout pas à nous poser toutes les questions que vous jugeriez utiles ; Nous restons plus que jamais vos obligés.

Bien à vous,

L'équipe de gestion.

# STARQUEST EN BREF



**107** Entreprises financées depuis 2009



**19,4% de TRI Brut\*** sur les 14 sorties effectuées



**90m€** sous gestion



**8** professionnels



**2 000** dossiers reçus dans l'année



**1%** des dossiers finalement investis



\* : TRI calculé avant frais de gestion.



HOLDING **ISF**

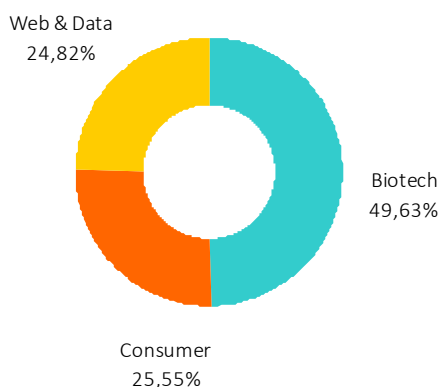
## Holding

# OBJECTIF GAZELLES 1

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	13/06/2008
Taux de réduction d'ISF	75%
Nb de PME actives en portefeuille	1
Valeur d'origine de la part	1
Valorisation au 30/06/2018	0,91
Variation depuis l'origine	-9%
Variation après réduction fiscale	+180,03%

### Répartition sectorielle



### Participations

■ DIVERCHIM

■ XD PRODUCTIONS

■ PARTEMA

■ POCKET VOX

### Commentaires de gestion

En tant que première holding de groupe Starquest, Objectif Gazelles 1 est une belle représentation de l'investissement en capital risque dans les entreprises technologiques. Les échecs arrivent rapidement et les réussites nécessitent du temps pour atteindre leur potentiel maximum.

Après que Partema ait été cédée à un industriel dans de bonnes conditions (2,7 fois la mise), un processus est engagé sur XD Productions. L'intérêt montré par de potentiels industriels vient récompenser le développement de la technologie depuis de nombreuses années.

Nous avons de bons espoirs de pouvoir liquider la holding au cours de l'année 2019, toujours avec l'objectif minimum de plus-value par rapport au prix de revient fiscal.

### Zoom sur ... XD PRODUCTIONS

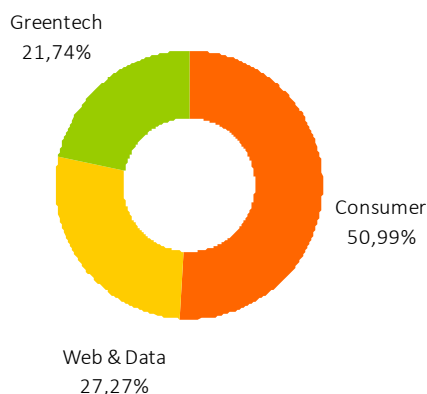
**XD Productions** est une société spécialisée dans l'édition d'images 3D depuis plus de 10 ans. En parallèle de son activité de production d'images de synthèse, la société a développé une technologie unique de capture 3D en direct et sans marqueur. Le produit, baptisé "Cyberdôme", permet des gains de temps considérables dans le tournage cinématographique. L'attrait de cette technologie a déjà intéressé deux investisseurs qui sont en phase d'analyse de la société, et avec lesquels une sortie en 2019 est envisageable.

## OBJECTIF GAZELLES 2

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	11/06/2009
Taux de réduction d'ISF	75%
Nb de PME actives en portefeuille	4
Valeur d'origine de la part	1
Valorisation au 30/06/2018	0,93
Variation depuis l'origine	-7%
Variation après réduction fiscale	+193,67%

### Répartition sectorielle



### Participations



### Commentaires de gestion

Il nous reste dans cette holding à céder la ligne EFFY (ex-Certinergy). Nous en faisons un objectif prioritaire pour le premier semestre 2019.

Il nous reste également à percevoir le solde du produit de cession de la ligne Full Performance, pour laquelle un multiple x2 avait été négocié, avec une procédure de promesse d'achat d'actions afin de laisser à l'entreprise (qui rachetait ses propres actions) le temps de percevoir un concours BPI régional. Lequel a pris du retard.

Compte tenu de la création de valeur sur la ligne EFFY, nous maintenons notre objectif d'être proches du prix de souscription initial aux actions Objectif Gazelles 2, malgré 3 lignes sur 5 en défaillance.

Les lignes Web2ROI et 360&1 doivent également faire l'objet d'une négociation avec leurs managements respectifs.

### Zoom sur ... EFFY

EFFY (ex-Certinergy) réalise un excellent début d'année 2018, avec une croissance supérieure à 30% sur certains de ses segments d'activité. Rappelons que ce leader du marché des Certificats d'Economie d'Énergie n'existait qu'à l'état de projet en 2009 lorsque nous sommes entrés à son capital, qu'il a connu une croissance exponentielle avec un chiffre d'affaires supérieur à 140 M€ avant de connaître un retournement excessivement violent de marché au cours de l'été 2015. La société était entrée en procédure de sauvegarde, dont elle est sortie en 2017. Le chiffre d'affaires visé en 2018 est supérieur à 160 M€ avec un profit supérieur à 30 M€. EFFY a confié un mandat de cession portant sur la moitié de son activité. Les marques d'intérêt démontrent que le multiple serait élevé.



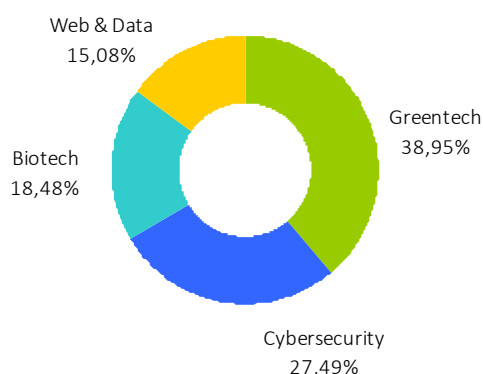
## Holding

# OBJECTIF GAZELLES 3

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	23/12/2009
Taux de réduction d'ISF	75%
Nb de PME actives en portefeuille	4
Valeur d'origine de la part	1
Valorisation au 30/06/2018	0,74
Variation depuis l'origine	-26%
Variation après réduction fiscale	+156,49%

### Répartition sectorielle



### Participations



### Commentaires de gestion

Sur cette (petite) holding, qui a connu deux défaillances, notre objectif est de retrouver une liquidité aussi proche que possible de l'investissement global initial.

Nous comptons donc sur une cession des lignes NLX et Full Performance sur la base d'un multiple proche de 2.

En ce qui concerne NLX, ceci correspond au dernier prix par action payé par le dernier investisseur tiers. Pour Full Performance, cet objectif est cohérent avec le prix de cession obtenu l'année dernière au sein de la holding Objectif Gazelles 2.

En revanche nous estimons qu'il faut encore savoir patienter pour atteindre cet objectif, en particulier compte tenu des perspectives commerciales potentiellement très porteuses sur NLX grâce au lancement en cours de son produit Tweener

### Zoom sur ... PERFÉRENCEMENT

**Full Performance**, spécialiste du webmarketing à la performance, est positionné depuis fin 2017 sur un modèle d'agence webmarketing en capitalisant sur son expertise technique des outils sur le Web. Depuis sa création, l'entreprise a servi plus de 1 300 clients sur des campagnes cross-canal. Au cours du premier semestre 2018, une première opération capitalistique a été initiée pour permettre la sortie de la holding. Cette opération devrait être finalisée au cours du premier trimestre 2019.

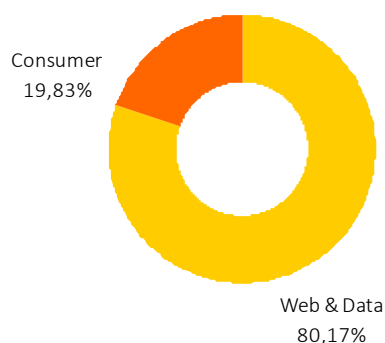
# Holding

## ISF CROISSANCE 2009

### Caractéristiques

Forme Juridique	SA
Date de création	01/06/2009
Taux de réduction d'ISF	75%
Nb de PME actives en portefeuille	2
Valeur d'origine de la part	1
Valorisation au 30/06/2018	0,42
Variation depuis l'origine	-58%
Variation après réduction fiscale	+40,64%

### Répartition sectorielle



### Commentaires de gestion

Malgré le rachat de nos titres par le management d'Ecopark pour 1,7x l'investissement initial, nous émettons des réserves sur la capacité de cette holding à générer de la plus-value par rapport au prix de revient (hors avantage fiscal).

Myxyty qui avait racheté M2M Solutions avec une décote de 75% par rapport à notre prix de revient est allée en liquidation judiciaire. La société a subi la lenteur du marché de l'IoT (Internet des objets), et n'a pas su se faire une place face aux géants comme Google et Sigfox.

Nous sommes très attentifs sur France Gourmet-VALP afin de pallier aux problèmes de trésorerie qu'elle a pu connaître bien que nous ayons, par prudence, provisionné cette ligne à 75%.

Enfin, nous concentrons nos efforts sur Probance dont l'accélération commerciale devrait permettre d'atteindre un niveau de rentabilité suffisant pour que le management rachète nos parts fin 2019, ou intéresse certains acteurs du marché pour une acquisition totale. Nous visions un multiple minimum de x2 sur cette ligne.

### Participations



### Zoom sur ... PROBANCE

La société **PROBANCE** est un expert webmarketing proposant un outil SaaS de mailing multicanal fondé sur un moteur prédictif puissant. La société est en mesure d'augmenter le taux de conversion des retailers online (détaillants sur internet) en leur proposant une automatisation complète de leur stratégie de mailing (relances paniers, produits similaires, etc.). La société vise les 2,5 M€ de chiffre d'affaires en 2018, après une année consacrée à la finalisation de son dernier produit, avant de se concentrer sur la commercialisation pour tripler son chiffre d'affaires sur les 3 prochaines années.

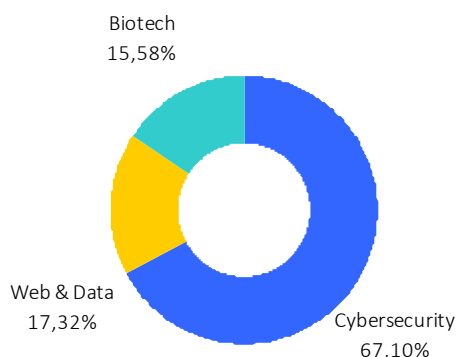
## Holding

# STARQUEST ISF

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	26/11/2009
Taux de réduction d'ISF	75%
Nb de PME actives en portefeuille	4
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	153,55
Variation depuis l'origine	+53,55%
Variation après réduction fiscale	+499,4%

### Répartition sectorielle

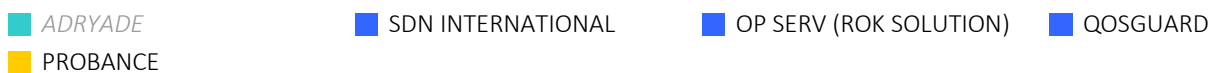


### Commentaires de gestion

Très belle tenue de cette holding, qui a su effacer la perte sur une ligne (Adryade), les 4 autres lignes du portefeuille étant en progression sensible de valorisation. Nous visons deux cessions en 2019, SDN et Qosguard, des approches industrielles étant en cours.

Nous envisageons aussi d'entamer un processus de liquidité sur Probance fin 2019 avec un objectif de multiple de x2 sur le montant investi. Si nous ne pouvons pas garantir le dénouement bien entendu, nous restons fidèles à notre objectif de maximiser les prix de cession de nos participations, surtout lorsque le temps joue en leur faveur, ce qui est le cas sur Starquest ISF.

### Participations



### Zoom sur ... SDN INTERNATIONAL

**Cyberprotect** (ex SDN International) est un opérateur de services de cybersécurité, spécialisé dans la détection et la réponse aux incidents de sécurité, à destination des entreprises et organisations. En juin 2018, la société a clôturé son exercice avec un CA en progression de 31% et un Résultat Net multiplié par 5. La multiplication par trois des fonds propres permet à l'entreprise d'aller chercher de nouveaux financements. Au cours des 12 derniers mois, la société s'est déployée dans des nouveaux pays pour adresser 12 pays, plus de 1,5 milliard d'opérations traitées par jour et 460 000 IP sous surveillance. Une opération capitalistique est toujours prévue début 2019.

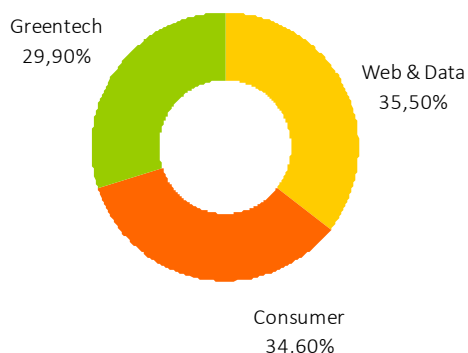
# Holding

# GREENQUEST

## Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	23/11/2009
Taux de réduction d'ISF	75%
Nb de PME actives en portefeuille	2
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	4,66
Variation depuis l'origine	-95,34%
Variation après réduction fiscale	-81,56%

## Répartition sectorielle



## Participations

SYRSE INTERNATIONAL

SL AGRO

ZETECH PRO

NLX -EX NEOLUX

MAGIC RECYCLE

## Commentaires de gestion

Les pertes constatées sur les lignes Magic Recycle et SL Agro présagent une moins-value significative sur cette holding.

Tous nos efforts opérationnels se concentrent sur NLX et Zetech pro pour protéger une partie de la valeur.

La nouvelle sur le premier semestre 2018 est à l'actif de Zetech pro, qui a remporté un appel d'offres de la Commission de Régulation de l'Energie (CRE5), sur la réalisation et l'exploitation de cogénération d'électricité et de chaleur à partir de biomasses situées en France métropolitaine. C'est un virage décisif pour l'entreprise, provisionnée à l'époque à 100% dans nos lignes. Cette nouvelle nous permet de croire à la pérennité de l'entreprise et à la génération de liquidités.

## Zoom sur ... NLX -EX NEOLUX

NLX termine en 2018 son virage stratégique, après l'abandon des segments de marché très concurrentés de l'éclairage LED et concentre son offre sur des solutions uniques, à forte différenciation et marges élevées. Le premier semestre souffre encore de cet effet de ciseau avec un CA en retrait de 30% par rapport à 2017. En revanche le lancement du produit Tweener, solution unique au monde d'éclairage des courts de tennis avec un confort inégalé pour les joueurs, nous semble prometteur, rentable et à forts volumes récurrents (plus de 124 000 courts outdoor potentiellement à équiper en Europe). Les premières commandes sont encourageantes, l'accueil du marché est excellent, un géant de l'équipement tennis a même contacté l'entreprise pour signer un contrat de distribution. Les autres lignes produits, telles que Vineo (éclairage des caves à vin sans UV) ou les solutions intégrées (dalles de marbre rétro-éclairées), restent des sources de CA non négligeables. Les efforts porteront toutefois sur Tweener, le retour sur investissement y étant 3 fois plus rapide.

## Holding

# ENERGYQUEST

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	21/04/2010
Taux de réduction d'ISF	75%
Nb de PME actives en portefeuille	3
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	75,28
Variation depuis l'origine	-24,72%
Variation après réduction fiscale	+189,9%

### Répartition sectorielle



Greentech  
100,00%

### Commentaires de gestion

La valeur de la plus petite de nos holdings repose essentiellement sur la capacité de NLX à délivrer de la plus-value. Sur la base du dernier tour souscrit par un investisseur tiers, le gain est de 70%. Nous pensons que le succès du produit tennis, Tweener, qui connaît un démarrage impressionnant et adresse un marché mondial considérable, est de nature à porter cette progression beaucoup plus loin.

En ce qui concerne Zetech, nous restons dans l'attente de confirmation d'un redressement concret, avec des projets biomasse en cours de financement en Afrique.

### Participations

■ ZETECH PRO

■ NLX -EX NEOLUX

■ EXTRA LED

### Zoom sur ... ZETECH PRO

**Zetech Pro** concevait initialement des broyeurs de déchets verts à très faible consommation d'énergie. A la suite de différents aléas, elle s'est repositionnée sur la conception de sites d'exploitation de biomasse à finalité chaleur ou cogénération, sur la base de technologies « ouvertes » non propriétaires. Via sa structure Camerounaise, elle continue d'avancer sur ces projets de centrales de cogénération. Depuis le gain d'appels d'offre, la société a sécurisé les différentes autorisations nécessaires à la construction des centrales, ainsi que l'apport en biomasse nécessaire pour les 15 prochaines années. Les deux centrales de 5 MW permettront à plus de 500 000 personnes d'avoir accès à l'électricité et emploieront 200 personnes au total. Pour finaliser les projets, la société a entrepris une opération de levée de fonds.

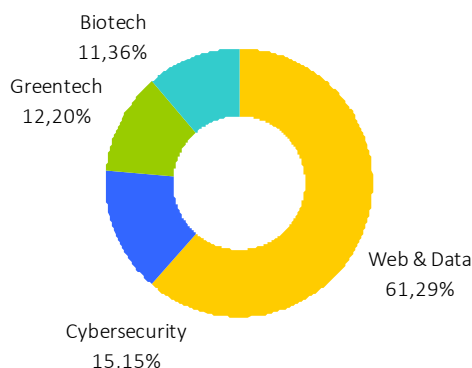
# Holding

## STARQUEST ISF 2

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	27/10/2010
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	6
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	92,06
Variation depuis l'origine	-7,94%
Variation après réduction fiscale	+81,04%

### Répartition sectorielle

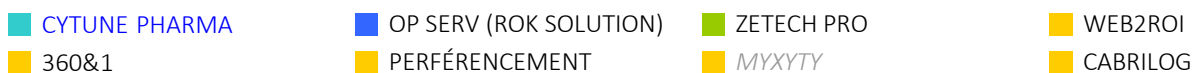


### Commentaires de gestion

La holding est fragilisée par la situation précaire de Cabrilog, après les défaillances sur SL Agro et MyXyTy, et malgré la plus-value importante constatée sur Cytune Pharma il y a 3 ans.

Nos efforts portent donc sur une cession dans de bonnes conditions de ROK, qui a franchi son point mort et dégage maintenant une belle rentabilité. Dans cette activité des logiciels de gestion, l'acquéreur sera nécessairement de profil "industriel" (éditeur software ou structure de conseil), et il est assez difficile de prévoir une base de valorisation (tout dépendra de l'intérêt stratégique pour l'acquéreur).

### Participations



### Zoom sur ... OP SERV (ROK SOLUTION)

ROK Solutions a développé un software de modélisation et gestion des workflows, process et utilisateurs des SI. Sa solution se connecte à de nombreux outils et logiciels utilisés en entreprise et permet d'optimiser la productivité des équipes. En chiffre d'affaires pur, la société a débuté l'année sur de bonnes bases avec une croissance de 24%, et elle a augmenté la part d'abonnement SaaS dans son chiffre d'affaires. Elle compte aujourd'hui 25 000 utilisateurs au total, et a commencé à passer des partenariats avec de grands cabinets de conseil (stratégie, ingénierie) qui deviennent prescripteurs de la solution.

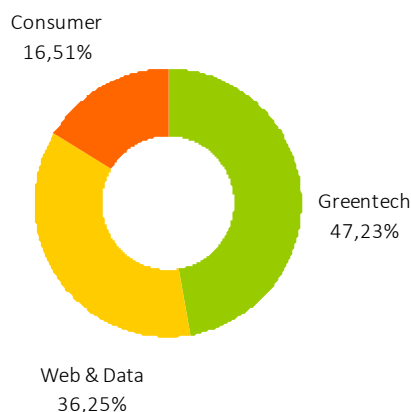
# Holding

## GREENQUEST 2

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	10/04/2011
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	6
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	147,53
Variation depuis l'origine	+47,53%
Variation après réduction fiscale	+190,08%

### Répartition sectorielle



### Commentaires de gestion

Une cession de la ligne Kyotherm sur une base de multiple x4 est profilée d'ici le premier trimestre 2019, en fonction d'une forte augmentation de capital programmée, avec possibilité d'exercer une sortie partielle via du marché secondaire.

Cette plus-value, combinée au doublement de valeur sur les lignes EcoPark et Weblib (attestées par les mouvements de titres les plus récents) devrait permettre de générer un gain substantiel sur cette holding, malgré les pertes potentielles (et le plus souvent provisionnées) sur les 3 autres lignes.

### Participations



### Zoom sur ... MOMINDUM

Momindum fournit un ensemble de solutions logicielles pour enregistrer, éditer et partager des présentations vidéos interactives au sein des sociétés. Elle propose sa solution complète en mode SaaS répondant aux enjeux de la vidéo en entreprise. Elle a développé les outils permettant aux membres d'une société de créer du contenu pour la communication interne, la formation, et le live streaming. La solution repose sur une infrastructure intégrable facilement dans le SI des clients et permettant une protection complète des contenus créés. Sur l'exercice 2018, la société compte atteindre 1,5 M€ de chiffre d'affaires, effectué à 80% sous le format abonnement. Son positionnement sur le marché a déjà attiré l'attention de certains industriels étrangers qui ont pris contact avec le dirigeant.

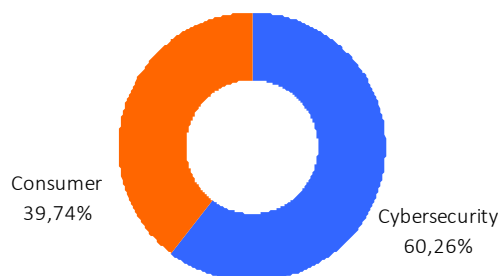
## Holding

# STARQUEST ISF SOLIDAIRE

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	02/05/2011
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	2
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	63,65
Variation depuis l'origine	-36,35%
Variation après réduction fiscale	+14,13%

### Répartition sectorielle



### Commentaires de gestion

Le potentiel de plus-value de cette holding se jouera sur la ligne Peplum. L'opérateur de voyages très haut de gamme se porte excessivement bien et pourrait attirer la convoitise d'un géant du luxe ou d'un généraliste du voyage. Il est sans doute plus vraisemblable que le management souhaitera nous racheter cette position, comme il le fait chaque année sur les premiers tours d'investisseurs qui nous ont précédés.

L'autre ligne, Knowledge Inside, ne démontre guère de potentiel de création de valeur, et sera difficile à céder, si ce n'est à son créateur.

### Participations

■ SL AGRO

■ S.E.V.H.A.N / PEPLUM

■ KNOWLEDGE INSIDE

■ DILITRUST

### Zoom sur ... S.E.V.H.A.N / PEPLUM

Peplum conçoit et organise des voyages de luxe sur mesure et propose des expériences uniques à ses clients dans le monde entier. En plus de son activité de service, la société s'appuie sur le label *Traveller Made* qu'elle a créé, devenu une référence mondiale (sur le modèle de *Virtuoso*, plus gros concurrent américain). Ce levier permet de dégager un chiffre d'affaires récurrent et contribue très bien à la rentabilité générale de l'entreprise. Peplum jouit également d'une conjoncture favorable sur sa cible adressée et vend ses services partout dans le monde. Les très bons résultats de l'entreprise lui permettent d'organiser des rachats d'actions régulièrement comme en Juin dernier sous la forme d'OBO (Owner Buy-Out), ce qui nous offre une belle visibilité sur une sortie potentielle. Le chiffre d'affaires avoisine pour la première fois depuis sa création 10 M€ et la marge brute est stable à 30%.



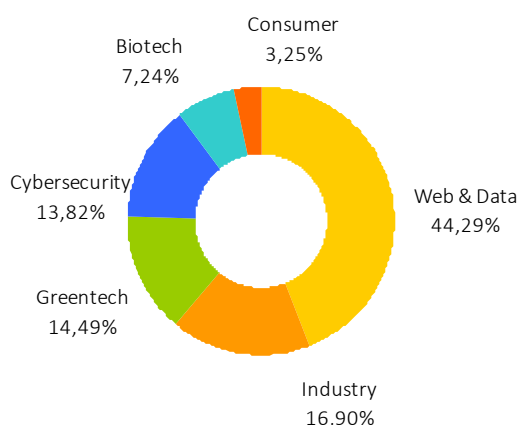
## Holding

# STARQUEST ISF 3

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	01/12/2011
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	8
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	198,71
Variation depuis l'origine	+98,71%
Variation après réduction fiscale	+272,57%

### Répartition sectorielle



### Participations

CYTUNE PHARMA	SL AGRO	OP SERV (ROK SOLUTION)	DILITRUST
ZETECH PRO	NLX -EX NEOLUX	ITK	WEB2ROI
360&1	LELIVRESCOLAIRE.FR	PERFÉRENCEMENT	MAGIC RECYCLE
ETOFFE.COM			

### Commentaires de gestion

Cette holding est prometteuse, avec une plus-value réalisée sur CytunePharma (x4), en partie réinvestie sur la ligne LelivreScolaire.fr. Cette dernière pourrait faire l'objet d'une cession assez rapide avec un multiple minimal x2 (nous n'accepterons pas moins).

La ligne Etoffe.com a été cédée avec un gain de 30%.

ITK est potentiellement une des plus belles lignes de l'ensemble du portefeuille Starquest, et une levée de 20 à 30 M€ sur une valorisation au minimum 15 fois supérieure à notre prix d'entrée a été confiée à une banque d'affaires. Les autres lignes, bien que ne suscitant pas de sujet d'inquiétude, joueront dans ce contexte un rôle plus marginal.

### Zoom sur ... LELIVRESCOLAIRE.FR

Lelivrescolaire.fr, éditeur de manuels scolaires collaboratifs et innovants à destination des élèves du collège et du lycée, se porte très bien. La société cumule près de 6 M€ de trésorerie, malgré la particularité du modèle d'affaires très saisonnier, dû au renouvellement cyclique des manuels au sein des établissements scolaires. Ce qui explique d'importantes variations de chiffre d'affaires d'une année à l'autre. Les 2 derniers exercices furent consacrés à la conception et à la rédaction du contenu modifié par la réforme du lycée en 2019. Le chiffre d'affaires atteint en 2018 plus de 3 M€ dont 700 K€ sur la partie digitale alors que le prévisionnel 2019 est estimé à 13 M€ dont 2 M€ en digital et 4,6 M€ d'EBITDA. Le management a réalisé un OBO au cours de l'année avec une belle performance sur nos premières holdings. (\*2)

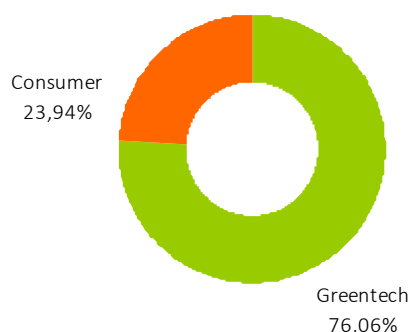
# Holding

## STARQUEST ISF 4

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	31/01/2012
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	4
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	114,6
Variation depuis l'origine	+14,6%
Variation après réduction fiscale	+114,98%

### Répartition sectorielle



### Participations

■ ECO PARK ADVENTURES   ■ SUNPARTNER   ■ KYOTHERM   ■ GREEN EVENEMENTS

### Commentaires de gestion

Deux lignes solides, Kyotherm et Ecopark, représentant près de 50% des engagements, ont virtuellement doublé de valeur au vu des dernières transactions réalisées par des tiers sur ces titres.

Sunpartner subit une décote compte tenu de sa consommation de cash très importante en phase pré-industrielle, mais garde un potentiel de (re)valorisation compte tenu de la taille des marchés adressés et de son niveau d'innovation. Nous restons confiants sur la performance globale de cette holding.

### Zoom sur ... ECO PARK ADVENTURES

Ecopark Adventures est le leader français des parcs de loisirs en forêts. Au premier semestre 2018, le groupe a lancé la construction de 3 nouveaux parcs en plus des 5 déjà en activité. Parmi eux, le nouveau concept de "Bois des Légendes", un parc thématique constitué de mers de filets sécurisées permettant à tous d'évoluer sans baudriers dans les arbres. Le début de la saison 2018 a été en ligne avec l'année dernière, mais atteste que les parcs existants ont atteint leur limite de capacité : la croissance du groupe passe donc par le développement de nouvelles structures en France et en BBelgique notamment

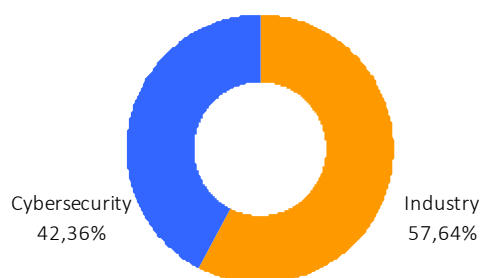
## Holding

# STARQUEST ISF 2012-1

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	30/05/2012
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	4
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	75,52
Variation depuis l'origine	-24,48%
Variation après réduction fiscale	+41,57%

### Répartition sectorielle



### Commentaires de gestion

Peu de puissance sur cette petite holding, avec AFC Stab jugée porteuse d'un potentiel de création de valeur limité.

ArtFi est fortement dépréciée, ayant fait l'objet d'un sauvetage à des conditions extrêmement dilutives auquel la holding ne pouvait participer compte tenu de son manque de liquidités. Un rebond est attendu sur cette ligne, les ventes commençant à être probantes auprès d'acteurs iconiques de l'industrie.

SDN et principalement ROK, éditeur de logiciels de gestion devenu profitable depuis plusieurs trimestres, pourraient faire la performance globale de la holding.

### Participations

■ SDN INTERNATIONAL    ■ OP SERV (ROK SOLUTION)    ■ ART FI    ■ AFC STAB

### Zoom sur ... ART FI

Spécialisée dans le contrôle et la mesure des émissions d'ondes radio d'appareils connectés et depuis peu les antennes, ART FI semble de nouveau opérationnelle pour affronter les prochaines années décisives. Après avoir restructuré le capital, établi un plan social pour alléger les coûts fixes, le management a confirmé le renouveau commercial en signant des contrats avec Samsung et Remade. La publication fin 2017 de la nouvelle norme internationale de mesure (PAS IEC 62209-3) offre une belle visibilité aux fabricants, confiants pour le renouvellement de leurs équipements. En termes de trésorerie, les actionnaires historiques ont renouvelé leur confiance avec différentes opérations sur le capital, sur des valorisations très dégradées cependant. La ligne a donc été très fortement dépréciée dans nos livres compte tenu de notre incapacité à participer à ces opérations, la holding n'ayant pas les liquidités suffisantes. Nous espérons pouvoir absorber l'impact dilutif grâce au rebond commercial de l'entreprise. La patience est de rigueur.

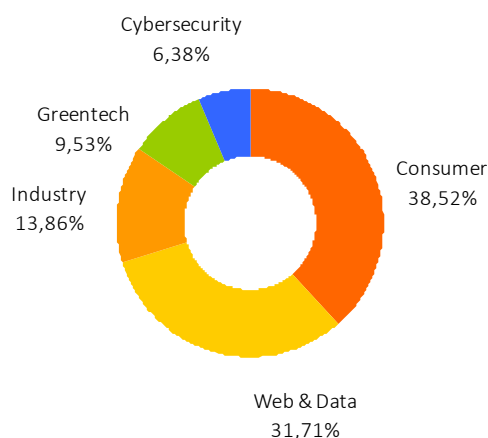
## Holding

# STARQUEST ISF 2012-2

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	15/06/2012
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	2
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	18,91
Variation depuis l'origine	-81,09%
Variation après réduction fiscale	-64,55%

### Répartition sectorielle



### Commentaires de gestion

Après les deux premiers échecs rencontrés (Netconstat et Typlume), nous devons accuser deux nouvelles liquidations judiciaires : Visimmo 3D et Tracers Technology avaient dû déposer leur bilan.

Nos espoirs se concentrent désormais sur ROK et Biofluides, qui devraient soutenir la valorisation de cette holding et permettre de récupérer près de 50 % de la valeur investie.

### Participations



### Zoom sur ... BIOFLUIDES

**Biofluides** est spécialiste de la récupération de chaleur sur eaux grises dans les bâtiments résidentiels. La société a développé un système baptisé ERS qui divise par 4 la consommation d'électricité pour le chauffage de l'eau chaude sanitaire. Au premier semestre 2018, la société a finalisé la conception de son ERS compact qui permet d'adresser des immeubles de 10 à 30 logements dans le neuf comme dans la rénovation, et ainsi élargir considérablement la base de projets adressables. Cette innovation arrive dans un timing décisif, car l'entreprise souffre de cycles clients longs.

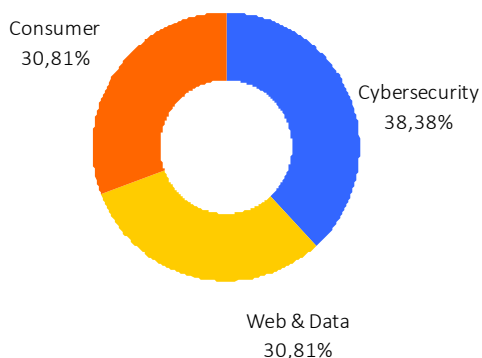
## Holding

# STARQUEST ISF 2012-3

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	31/05/2012
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	3
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	116,29
Variation depuis l'origine	+16,29%
Variation après réduction fiscale	+117,15%

### Répartition sectorielle



### Participations

■ COLLÈGE DE PARIS      ■ NEOWAVE      ■ NOMALYS

### Commentaires de gestion

Petite holding limitée à 3 lignes, Starquest ISF 2012-3 devrait tirer son épingle du jeu avec College de Paris dont les termes d'un accord de cession ont été validés (et devraient être finalisés début 2019), et Neowave qui connaît enfin une accélération significative de ses performances commerciales.

C'est plus timide sur Nomalys, bien que là encore la situation soit saine, sans toutefois qu'une croissance forte du chiffre d'affaires nous permette d'envisager une sortie rapide.

### Zoom sur ... NEOWAVE

**Neowave** protège le patrimoine numérique des entreprises et des usagers grâce à des technologies d'authentification forte, à base de composants cartes à puce et de certificats numériques. La société devrait raisonnablement atteindre un Chiffre d'Affaire de 800 K€ pour 2018 porté par ses nouveaux produits "FIDO U2F" à destination des acteurs de la confiance numérique. Une nouvelle levée de fonds de l'ordre d'1 M€ est envisagée à court terme sur une valorisation 20% supérieure à notre prix de revient permettant à l'entreprise de profiter pleinement de la maturité du marché et envisager un adossement industriel d'ici à deux ans.

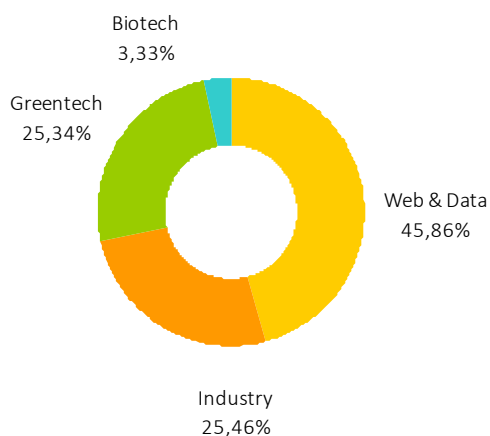
## Holding

# STARQUEST ISF 2012-4

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	14/06/2012
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	5
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	130,62
Variation depuis l'origine	+30,62%
Variation après réduction fiscale	+144,89%

### Répartition sectorielle



### Commentaires de gestion

Malgré 4 défaillances, la performance de cette holding reste protégée par le profit réalisé sur Vodeclis, prudemment réinvesti sur Kyotherm, qui elle-même a continué à se valoriser (50% depuis l'opération).

Un processus de cession va prochainement être engagé sur Cardata et permettre de réaliser un nouveau profit. Momindum est devenue profitable et croît de 20%. Zelup n'a pas encore atteint une phase de développement commercial mais ses produits connaissent un engouement très encourageant auprès des marchés tests visés (comme les pompiers de Paris par exemple).

Inquiétude en revanche sur Venteàlapropriété.com malgré les actions de préférence négociées à l'origine. L'impact d'une perte pourrait cependant être absorbé.

### Participations



### Zoom sur ... KYOTHERM

**Kyotherm** structure, finance et opère des projets de génération de chaleur renouvelable. Son chiffre d'affaires décolle depuis la mise en production des premiers projets signés en 2016 et 2017. Les nouveaux projets affluent avec un encours de prospection de 228 MW (vs une base installée de 49 MW signée à ce jour). Ces opportunités reposent à 30% sur des projets "biomasse", 35% sur du solaire thermique et 30% sur de la récupération d'énergie et la géothermie. Le chiffre d'affaires est en très forte croissance sur 2018 et devrait atteindre 6,7 M€ pour un EBITDA de 3 M€. Les nouvelles opérationnelles sont très bonnes et la société est sur le point de boucler une importante levée de fonds qui pourrait générer de la liquidité pour les premières holdings, offrant un bon TRI.

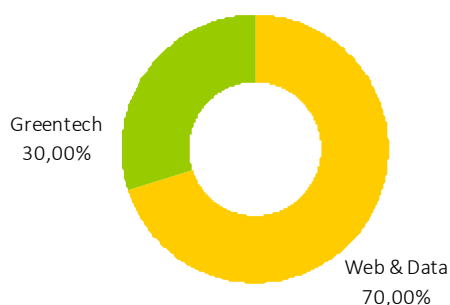
## Holding

# STARQUEST ISF 2013-1

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	01/06/2012
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	4
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	55,25
Variation depuis l'origine	-44,75%
Variation après réduction fiscale	+3,5%

### Répartition sectorielle



### Commentaires de gestion

Agorapulse est très bien positionnée en tant que leader européen sur son marché. Son expertise est reconnue, ses revenus mensuels croissent très régulièrement, sa situation de cash est excellente malgré des effectifs en hausse constante.

Nous pensons que la performance globale de la holding viendra de cette opération. Les autres lignes ont à ce jour démontré des difficultés à créer de la valeur, même si Probance et NLX sont en bonne santé et peuvent encore apporter de bonnes nouvelles de ce côté-là.

### Participations



### Zoom sur ... AGORAPULSE-AFFINITIZ

**Agorapulse** est sur une bonne tendance cette année encore pour confirmer sa place de leader européen dans les outils de management pour les réseaux sociaux et sa capacité à croître. La société vise sur l'exercice 2018 un doublement de son chiffre d'affaires et une rentabilité de plus de 15%. Les métriques suivent le plan de marche et l'enjeu est à présent de développer le chiffre d'affaires à l'international. Une sortie n'est pas encore à l'ordre du jour, mais une potentielle nouvelle levée de fonds pourrait faire changer l'entreprise de dimension et asseoir son emprise sur son marché.

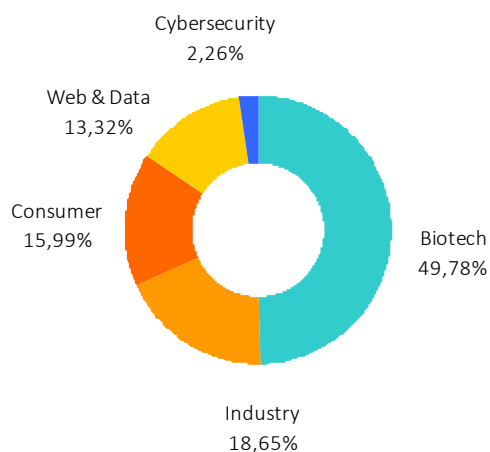
## Holding

# STARQUEST ISF 2013-2

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	05/02/2013
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	4
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	69,08
Variation depuis l'origine	-30,92%
Variation après réduction fiscale	+29,78%

### Répartition sectorielle



### Participations



### Commentaires de gestion

Nous sommes confiants sur la capacité de la holding à générer à minima de la plus-value par rapport au prix de revient fiscal grâce au multiple de 1,7 réalisé sur Crepeat et malgré (i) les faillites d'Adryade et Diverchim (ii) le redressement judiciaire d'Alveos et (iii) les résultats décevants de Knowledge Inside qui peine toujours à trouver son marché malgré de très belles références clients.

Nous avons volontairement provisionné cette ligne à 50% et lançons un processus de vente de 100% des titres, ce qui devrait générer de la liquidité sous un an, des acquéreurs potentiels ayant déjà manifesté un intérêt.

Nos efforts sont aujourd'hui concentrés à 100% sur Proxiipi désormais rentable et à la recherche de capitaux pour financer sa croissance et Mediproduction qui étudie plusieurs pistes d'adossement industriel, ce qui nous permettrait de récupérer notre mise.

### Zoom sur ... MEDI-PRODUCTIONS

**Medi Productions** développe des outils de communication pour les vétérinaires et les laboratoires qui gravitent autour de l'animal de compagnie. L'entreprise édite des animations 3D permettant aux vétérinaires de renseigner les propriétaires sur les interventions prévues sur leurs animaux de compagnie, ainsi qu'une application de suivi et communication entre le propriétaire et le vétérinaire. Sur le premier semestre 2018, l'entreprise a entrepris des négociations avec deux autres acteurs du secteur pour une fusion des activités et l'atteinte d'une taille critique qui permettra à la société d'être visible sur la scène internationale.



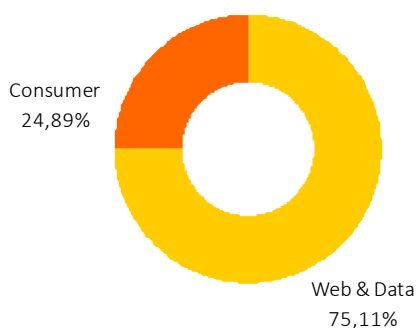
## Holding

# STARQUEST ISF 2013-3

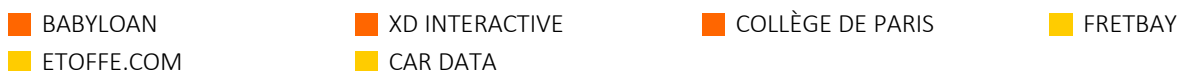
### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	18/04/2013
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	6
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	107,82
Variation depuis l'origine	+7,82%
Variation après réduction fiscale	+101,99%

### Répartition sectorielle



### Participations



### Commentaires de gestion

L'issue de cette holding manque toujours de certitude, plus de 80% des lignes étant encore actives.

Cependant, les discussions avec Collège de Paris ont débouché sur un accord pour une sortie début 2019.

Aussi, les échanges avec Cardata semblent se diriger vers le lancement d'une opération prochainement, porté par les résultats prometteurs attendus en 2018.

Etoffe.com suit son plan de développement conformément à ce qui a été prévu et vient de faire entrer deux nouveaux investisseurs privés pour aller chercher 1 M€ d'EBIT sous 3 ans avant une revente.

Les lignes les moins certaines restent Babyloan, XD Interactive et Fretbay qui ne montrent pas de réels signes d'explosivité. Néanmoins, nous sommes assez confiants sur le fait de pouvoir rendre la holding à hauteur de ce qui a été investi, tout en restant prudents sur les valeurs de sortie.

### Zoom sur ... ETOFFE.COM

**Etoffe.com** reste le leader français de la vente de papiers peints et tissus d'ameublement de luxe sur internet, avec une croissance au premier semestre 2018 en progression de plus de 30%. Grâce à cette progression, la société a d'ailleurs fait entrer à son capital deux nouveaux investisseurs privés qui ont permis la sortie d'une holding plus ancienne, Starquest ISF 3. Nous nous réjouissons de cette opération bénéfique pour le management : les compétences des nouveaux investisseurs seront précieuses pour assurer son développement. Nous visons une performance à minima similaire pour la sortie d'Etoffe sur cette holding (x1,3 l'investissement initial)

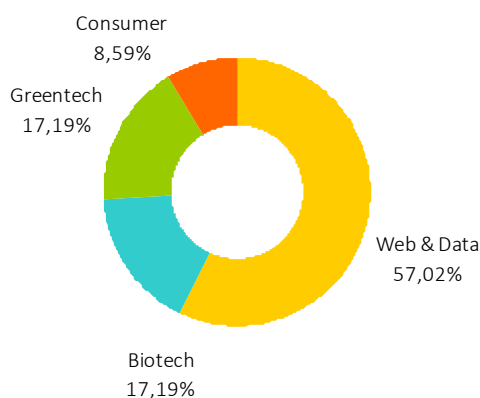
# Holding

## STARQUEST ISF 2013-4

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	01/06/2013
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	4
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	62,74
Variation depuis l'origine	-37,26%
Variation après réduction fiscale	+16,22%

### Répartition sectorielle



### Participations



### Commentaires de gestion

Comptant deux faillites dans ses rangs, cette holding porte sa performance sur trois lignes en particulier, à savoir Ecopark, Weblib et Qweeby, Zeta 86 montrant peu de signaux positifs pour l'avenir et étant provisionnée à 100%.

Ecopark ambitionne de procéder à une nouvelle levée de fonds au second semestre 2018, permettant de dérouler son plan de développement et doubler son nombre de parcs sous gestion d'ici 18 mois. La sortie des premières holdings Starquest à un multiple de 1,7 nous permet d'espérer un rendement attractif sur cette ligne.

Weblib a continué au premier semestre sa recherche de cibles lui permettant de croître par acquisition, et si une opération aboutit dans les mêmes conditions que lors de sa précédente acquisition, nous aurons normalement sécurisé une bonne partie de la performance.

Qweeby continue son développement et nous avons confiance en sa capacité à aller chercher la rentabilité pour 2018 et donc de la valeur à court terme. Pour autant, ces incertitudes ne nous laissent pas espérer une plus-value sur la holding et nous faisons notre meilleur pour limiter les pertes.

### Zoom sur ... WEBLIB

**Weblib** accompagne les grandes marques dans la digitalisation de leurs points de vente. Historiquement positionnée sur le déploiement de bornes Wi-fi, la société a su packager son offre pour répondre aux attentes de ses clients avec le déploiement d'offres de marketing digital et présentiel, et dans la gestion et sécurisation de tablettes iPad et Android en magasin. La société devrait sensiblement augmenter son Chiffre d'Affaires 2017 (2,2 M€) et atteindre les 3,7 M€ de Chiffre d'Affaire en 2018 (2M € étant déjà sécurisés au 1er juin). Les chiffres sont bons, la croissance est au rendez-vous et l'acquisition réalisée en 2017 est désormais totalement intégrée. L'objectif du management est de consolider sa position de leader des Opérateurs Wifi Retail en Europe en rachetant d'autres cibles pour atteindre une taille critique, mandater une banque d'affaires à horizon 2020 pour céder le groupe, et générer de la liquidité pour les actionnaires.

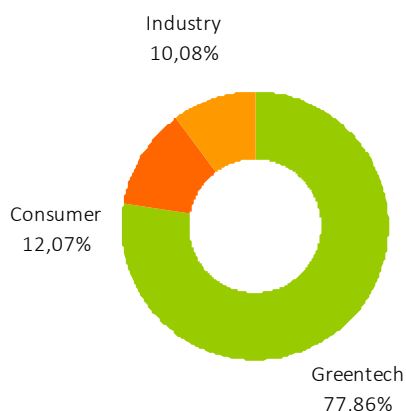
## Holding

# STARQUEST ISF 2013-5

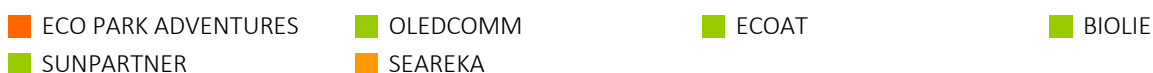
### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	17/05/2013
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	6
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	140,93
Variation depuis l'origine	+40,93%
Variation après réduction fiscale	+164,32%

### Répartition sectorielle



### Participations



### Commentaires de gestion

L'avenir de cette holding est encore incertain compte tenu du nombre de lignes encore actives.

Biolie devrait atteindre la rentabilité en 2018 et reçoit quelques manifestations d'intérêt de la part d'industriels de la filière qui cherchent à remonter la chaîne de valeur et amener plus d'innovation.

Ecopark possède une bonne visibilité sur ses revenus futurs et devrait offrir un multiple de sortie comparable aux opérations réalisées sur des holdings plus anciennes, soit environ 1,7x.

Nous restons très actifs aux côtés d'Oledcomm pour accompagner sa technologie de pointe sur les marchés du retail, du transport ou de la Smart City dans l'espoir que la société atteigne la taille critique génératrice de liquidité. Un mandat de levée de fonds a été confié en 2017 à une banque d'affaires pour lever 5 M€. A ce jour un industriel de premier rang s'est montré intéressé pour souscrire la moitié de ce montant, mais sous condition qu'un autre industriel vienne compléter le tour. Les discussions sont donc en cours mais le niveau de trésorerie reste très fragile.

SunPartner, de son côté rencontre les mêmes problématiques, à savoir faire rentrer des capitaux rapidement pour compenser la lenteur des démarrages commerciaux.

Enfin, l'activité de Seareka n'est pas explosive mais le développement d'une nouvelle balise ne nécessitant ni maintenance, ni installation est de bon augure pour la suite. La patience est de rigueur.

### Zoom sur ... ECOAT

Ecoat qui a mis au point des polymères biosourcés pour les fabricants de peinture, continue sa belle aventure industrielle. Après avoir réalisé 100% de croissance de son chiffre d'affaires en 2017, l'année 2018 a confirmé cette tendance et devrait permettre à l'entreprise d'atteindre 1,5 M€. Malgré cette dynamique, l'entreprise accusera un léger retard par rapport au prévisionnel qui anticipait 100 tonnes de produits par mois, contre 60/70 tonnes actuellement. Nous rappelons que l'objectif est d'atteindre au premier trimestre 2019 un rythme de 120 tonnes / mois, synonyme de profitabilité. La production est essentiellement à destination du marché asiatique, plus mature à substituer des peintures avec solvant par des peintures à l'eau. Le portefeuille d'opportunités commerciales continue de grossir, ce qui offre de belles perspectives pour l'année à venir.

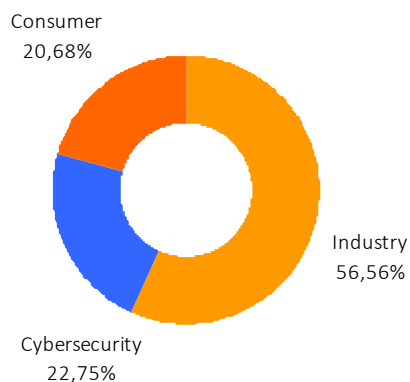
# Holding

## STARQUEST ISF 2013-6

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	16/05/2013
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	5
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	122,75
Variation depuis l'origine	+22,75%
Variation après réduction fiscale	+130,14%

### Répartition sectorielle



### Participations



### Commentaires de gestion

Cette holding à très forte composante technologique n'est pas fondamentalement en risque à ce jour mais manque d'éléments de certitude. En effet, l'intérêt d'industriels pour les participations est clair, car plusieurs d'entre elles ont déjà été sollicitées, mais aucune opération n'est finalisée à ce jour.

Vectrawave a reçu l'aval du ministère de l'Economie des Finances et du Commerce pour une cession ainsi que le paiement d'une tranche R&D d'un montant de 250 K€ de la part de l'industriel chinois désireux de se porter acquéreur de la technologie. Toutefois, en raison d'un changement de management chez ce dernier, le rachat total des titres de la société a été reporté au premier 2019.

Nous sommes extrêmement attentifs à cette ligne qui protège la valeur de la holding.

Qosguard a été approchée par un des leaders mondiaux du conseil IT, séduit par son approche différenciante et son savoir-faire.

Enfin, ArtFi reste leader sur son marché sur le plan technologique.

Seuls Golaem et Kiestek ne montrent pas de signes positifs pour tirer une plus-value, étant tous les deux sur des marchés de niche.

Néanmoins, la répartition des investissements joue en la faveur des lignes sur lesquelles nous concentrons nos efforts et attendons le plus.

### Zoom sur ... QOSGUARD

**Qosguard**, spécialisée dans les dysfonctionnements graves au sein des systèmes d'informations complexes des grandes entreprises, continue sa forte croissance en maintenant des niveaux de rentabilité importants. Après avoir réalisé de très bons exercices en 2016 et 2017, Qosguard confirme cette année en dépassant un CA de 5 M€ malgré le dernier appel d'offre perdu au cours du 3e trimestre sur un client historique. La diversification du portefeuille clientèle, opérée en 2017 porte ses fruits, puisque l'entreprise a contracté avec de nouvelles références prometteuses comme un autre ministère et la SNCF. Enfin, le management s'est fait approcher au cours du dernier mois par une SSII européenne, qui envisagerait un rapprochement entre les 2 entités.

# Holding

# LED INVEST

## Caractéristiques

Forme Juridique	SARL
Date de création	21/05/2013
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	1
Valeur d'origine de la part	1
Valorisation au 30/06/2018	1,07
Variation depuis l'origine	+7%
Variation après réduction fiscale	+114%

## Répartition sectorielle



Greentech  
100,00%

## Participations

■ NLX -EX NEOLUX

## Commentaires de gestion

Cette holding a été intégralement investie en 2013 sur la société NLX, ex NEOLUX, spécialiste de la conception d'offres d'éclairage LED (Light-Emitting Diode) innovantes pour les professionnels. NLX termine en 2018 son virage stratégique, pour se concentrer sur des niches sur lesquelles NLX offre des solutions uniques, à forte différenciation et marges élevées. Le premier semestre souffre encore de cet effet de ciseau avec un CA en retrait de 30% par rapport à 2017 mais cette nouvelle gamme commence à porter ces fruits.

Parmi ces solutions, l'entreprise a lancé en 2018 le produit Tweener, qui révolutionne le monde de l'éclairage des courts de tennis avec un confort inégalé pour les joueurs et une facilité d'installation pour les clubs de tennis. Nous sommes très optimistes sur cette verticale, qui nous semble la promesse d'une activité très rentable, à forts volumes récurrents, et un potentiel mondial (plus de 124 000 courts outdoor potentiellement à équiper en Europe). Les premières commandes sont encourageantes, l'accueil du marché est excellent. Un géant de l'équipement tennis s'est d'ailleurs rapproché de NLX pour signer un contrat de distribution.

Les autres lignes produits, telles que Vinea (éclairage des caves à vin sans UV) ou les solutions intégrées (dalles de marbre rétro-éclairées), restent des sources de chiffre d'affaires non négligeables. Les efforts porteront toutefois sur Tweener, le retour sur investissement y étant 3 fois plus rapide.

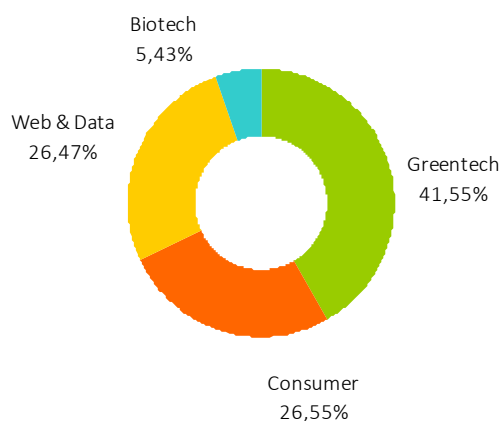
# Holding

## STARQUEST ISF 2014-1

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	10/03/2014
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	4
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	130,4
Variation depuis l'origine	+30,4%
Variation après réduction fiscale	+144,19%

### Répartition sectorielle



### Commentaires de gestion

Après la cession de la ligne leLivreScolaire.fr à deux fois la mise et la liquidation judiciaire de SL Agro, nous sommes très attentifs à Bagel Corner qui gère un réseau d'une quarantaine de franchisés et vient d'atteindre son point mort. L'enseigne est proche d'une taille critique, ce qui nous permet d'envisager une liquidité dans un futur proche.

Cardata a, quant à elle, bien négocié le virage réglementaire sur la protection des données personnelles (RGPD) et se prépare à s'étendre à l'international forte de son expertise métier et de la croissance de son Chiffre d'Affaires. Une opération capitalistique est prévue pour début 2019 sur une valorisation que nous espérons en ligne avec les résultats de la société. Nous continuons à attendre une plus-value sur cette holding bien diversifiée.

### Participations



### Zoom sur ... CAR DATA

**Cardata** est une société de webmarketing, spécialiste de la collecte de profils opt-in (prospects consentants) et de leads sur internet, spécifiquement sur les verticales automobile, immobilier et crédit. Sur le premier semestre 2018, la mise en place du RGPD a fortement mobilisé les équipes qui ont su mettre la société en conformité rapidement. Le développement de l'activité d'agence tire l'activité en termes de chiffre d'affaires. L'entreprise ambitionne de renouer avec une forte croissance et la rentabilité en visant un CA de 6 M€ pour l'exercice 2018.

# Holding

## STARQUEST ISF 2014-2

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	10/03/2014
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	4
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	47,85
Variation depuis l'origine	-52,15%
Variation après réduction fiscale	-10,29%

### Répartition sectorielle



Greentech  
100,00%

### Participations

■ GREENPRIZ

■ AQYLON

■ ZETECH PRO

■ NLX -EX NEOLUX

### Commentaires de gestion

La situation sur Aqylon ne s'est pas fondamentalement améliorée depuis notre dernier reporting, les échanges avec les partenaires industriels étant plus longs que prévu. La société a déjà ajusté sa structure de coût pour faire face à ces délais de closing et tenir sur le plan de la trésorerie.

Zetech Pro a pour projet de sous-traiter sa technologie à une filiale camerounaise suite au gain d'un appel d'offre sur lequel nous avons communiqué. Si le projet se concrétise, d'autres seront à prévoir en Afrique, ce qui pourrait bénéficier à Zetech Pro.

NLX quant à elle a lancé la commercialisation de son nouveau produit d'éclairage des tennis, Tweener, et la traction commerciale commence à se faire sentir. Enfin, l'avenir de Greenpriz reste incertain, même si la société a lancé elle aussi un nouveau produit sur lequel des espoirs reposent, notamment sur la sortie.

Ainsi, la prudence reste de mise sur cette holding green avec une horizon de liquidité à moyen long-terme.

### Zoom sur ... GREENPRIZ

Greenpriz met au point des solutions de mesure et de pilotage des consommations électriques (tertiaire, résidentiel et industrie). Le premier test est en cours chez Mcdonald pour Greenstick, produit développé par Greenpriz dédié aux tableaux électriques. Ce grand pas dans la commercialisation devrait tirer la croissance de Greenpriz dans les prochains mois. Si le test est concluant, la solution serait déployée en 2019 dans 10 autres Mcdonald, soit un CA récurrent de 200 K €/an. Ce serait surtout une très belle référence pour Greenpriz pour déployer sa solution dans d'autres enseignes ayant les mêmes problématiques.

La société a cloturé à 150 K€ de CA en 2017 et espère atteindre 350 K€ en 2018. La situation de trésorerie reste fragile. Une nouvelle augmentation de capital de 300 K€ est prévue pour financer la croissance nécessaire pour atteindre le break-even en 2019 avec un CA de 600 K€. Si le plan se déroule comme prévu, nous espérons un rachat dans les 24 prochains mois.

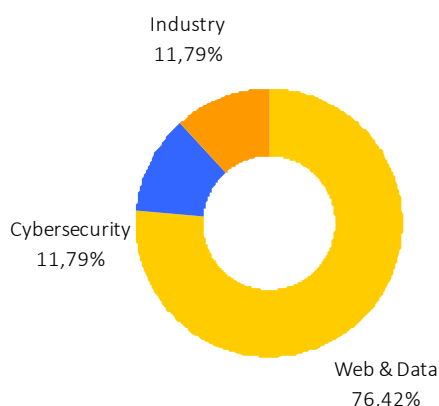
# Holding

## STARQUEST ISF 2014-3

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	10/03/2014
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	6
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	72,33
Variation depuis l'origine	-27,67%
Variation après réduction fiscale	+35,62%

### Répartition sectorielle



### Participations



### Commentaires de gestion

Les signaux continuent à être positifs sur cette holding diversifiée.

Momindum approche les 750 K€ de commandes sur le premier semestre 2018 dont 50% facturés à ce jour, ce qui est rassurant pour la suite. Nous restons attentifs car la société reste dépendante de quelques grands comptes. Nous l'accompagnons dans une recherche de relais de croissance auprès d'entreprises du e-learning.

Qweeby se porte bien, bénéficie d'un taux de désengagement clients extrêmement faible et devrait donc atteindre la rentabilité sur 2018 avec un CA avoisinant 1 M€. Pour rappel, la dernière augmentation de capital réalisée début 2018 s'est faite sur un prix par action 2,3x supérieur à notre prix de revient.

Le processus de liquidité de Snowite devenue 7Digital après son rachat en 2016 est toujours en cours et devrait aboutir courant 2019.

Enfin, ROK continue de croître et travaille activement sur son positionnement afin d'optimiser sa politique tarifaire et gagner en rentabilité. Nous entamons le processus de cession de nos parts avec des discussions engagées auprès d'éditeurs de premier plan.

### Zoom sur ... PROXIPI

La raison d'être de **Proxipi** est d'éviter les accidents entre piétons et engins en milieu industriel. En effet, Proxipi a développé une solution unique de prévention des collisions grâce à l'utilisation des propriétés des champs magnétiques, une solution efficace dans les milieux complexes et métalliques. Proxipi a déposé ses brevets en France, en Europe et aux Etats-Unis et se concentre aujourd'hui sur son développement commercial international en signant des accords de distribution avec de solides partenaires identifiés. L'année 2018 fut bien en deçà du prévisionnel (600 K€), à cause des cycles de vente industriels, collectivement sous-estimés. Cette baisse et le retard constaté ont fortement ralenti la levée de fonds (série A) malgré un pipe commercial renforcé. Le management reste confiant pour réaliser ce tour de table dans les 3 prochains mois avec un industriel de premier plan et des financiers, étape indispensable pour délivrer les objectifs de croissance ambitieux pour 2019/2020.



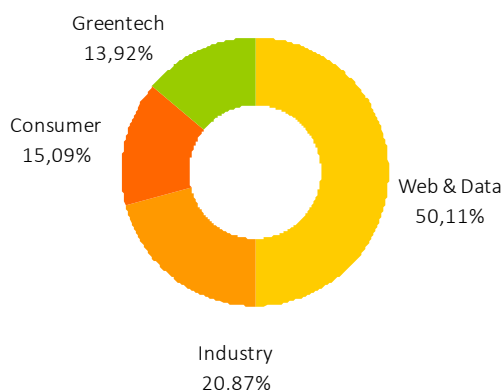
# Holding

## STARQUEST ISF 2014-4

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	10/03/2014
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	4
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	88,91
Variation depuis l'origine	-11,09%
Variation après réduction fiscale	+66,71%

### Répartition sectorielle



### Participations



### Commentaires de gestion

Cette holding difficile, ayant enregistré trois dépôts de bilan à ce jour, manque de signaux de confiance.

Si une opération de cession est en passe d'être lancée sur La Récolte, nous avons des doutes sur la valorisation qu'il est possible d'obtenir tant le modèle de l'entreprise est gourmand en BFR.

Simpulse ambitionne de doubler de chiffre d'affaires sur 2018 mais semble peiner à trouver son marché, et aura vraisemblablement besoin d'une nouvelle levée de fonds début 2019 pour soutenir son lancement de nouveau produit.

Tec Control, elle, n'est pas en risque. Après la conclusion d'un accord de distribution avec Hitachi, l'entreprise n'est plus en perte et peut envisager l'avenir sans crainte. Elle cherche aujourd'hui à étoffer son offre sur l'eau chaude sanitaire, et nous pensons à des synergies au sein du portefeuille Starquest.

Enfin, Peplum continue de croître et affiche des rentabilités toujours aussi attrayantes. Le programme de rachat des minoritaires suit son cours.

Une position ferme est difficilement défendable sur cette holding, que nous surveillons de près.

### Zoom sur ... CEBAG-Larécolte.fr

La Récolte.fr est un pure player de la vente en ligne de fournitures agricoles qui se démarque du modèle classique d'un site e-commerce par l'organisation de ventes privées sur le modèle des coopératives agricoles historiques. A l'exercice clos du 30 juin 2018, La Récolte enregistre un Chiffre d'Affaires de 4,4 M€ pour un Résultat net négatif de -400 K€. L'objectif de l'exercice 2018/2019 est l'atteinte de la rentabilité en se focalisant sur les fondamentaux du métier : achat, marketing et logistique tout en sous-traitant le reste. Une banque d'affaires est en passe d'être mandatée pour une opération de cession à une coopérative désireuse d'acquérir un canal de distribution digital ou un concurrent comme Agriconomie qui a récemment annoncé une nouvelle levée de fonds lui permettant de réaliser des opérations de croissance externe.

# Holding

# OLEDCOMM INVEST

## Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	14/05/2014
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	1
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	31,86
Variation depuis l'origine	-68,14%
Variation après réduction fiscale	-40,26%

## Répartition sectorielle



Greentech  
100,00%

## Participations

■ OLEDCOMM

## Commentaires de gestion

Nous manquons de visibilité sur cette holding exposée à 100% sur une seule ligne. Oledcomm reste une entreprise scientifique de premier plan, et sa position concurrentielle sur la technologie Li-Fi reste forte en termes de maîtrise et de compétences clés. C'est indéniable. Mais comme souvent, le démarrage du marché des applications tarde à se concrétiser, malgré des promesses qui restent plus que jamais valides (surtout au niveau débit, sécurisation des transmissions, et absence de pollution électronique). Les grands donneurs d'ordre confirment leur intérêt stratégique, mais attendent encore le cap d'étapes de validation critique, principalement au niveau de la « voie retour » (la technologie est très efficace en voie descendante pour charger des contenus et reste bridée en voie ascendante pour en expédier), et de l'équipement des appareils du marché (il faut actuellement brancher un accessoire « dongle » sur un mobile pour accéder au protocole, et les fabricants comme Apple annoncent des versions équipées nativement en compatibilité Li-Fi pour 2019 voire 2020).

Oledcomm reste donc une entreprise de R&D, avec quelques développements commerciaux (comme le test actuellement mené avec la RATP dans la station de la Défense), mais pas de production de série ni revenus de licences à ce jour. C'est d'ailleurs le cas de tous les opérateurs dans ce secteur. Résultat: un CA embryonnaire.

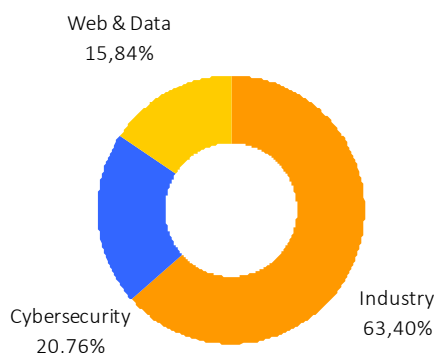
Un mandat de levée de fonds a été confié en 2017 à une banque d'affaires pour lever 5 M€. A ce jour un industriel de premier rang (Latécoère) s'est montré intéressé pour souscrire la moitié de ce montant, sous condition d'entrée d'un autre industriel. Les discussions sont en cours et le niveau de trésorerie reste très fragile.

## STARQUEST ISF 2015-1

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	22/05/2014
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	7
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	135,11
Variation depuis l'origine	+35,11%
Variation après réduction fiscale	+153,07%

### Répartition sectorielle



### Participations



### Commentaires de gestion

Nous confirmons la bonne tendance de cette holding, avec un premier semestre 2018 conforme aux prévisionnels, à l'exception de Vectrawave qui, malgré l'accord fastidieux obtenu du ministère des finances sur une cession à un industriel chinois, peine à transformer cette opération. En effet, la lettre d'intention reçue du Président n'est plus d'actualité car les délais sont passés et le management de l'acquéreur a changé de mains. D'après le management, l'opération n'est pas annulée mais simplement repoussée au 1er trimestre 2019, combien un rapprochement est stratégique technologiquement pour l'industriel.

De son côté, Neowave confirme sa bonne santé et va réaliser la plus belle année de son existence en dépassant le million de chiffre d'affaires avec un résultat positif. Olikrom confirme également sa belle année 2017 avec des commandes sur le 1er semestre 2018 de nouveaux clients et qui présagent de beaux volumes pour 2019 à l'instar du groupe Eiffage, qui promet d'importants marquages routiers les années à venir. L'aboutissement de l'année sera définitivement l'ouverture de son usine de production pour accompagner cette transformation d'entreprise technologique de développeur à producteur de pigments intelligents.

Enfin, Artfi continue son redressement après avoir restructuré le capital et établit un plan social de grande ampleur pour alléger les coûts fixes. Le management confirme le renouveau commercial en signant des contrats avec Samsung et Remade, porteurs d'espoir.

Nous pensons que le plus dur est passé, malgré un niveau de trésorerie quelque peu fragile.

### Zoom sur ... OLIKROM

Olikrom conçoit et produit des pigments intelligents capables de répondre de façon réversible ou irréversible à l'action de la température, de la lumière et de la pression avec l'ambition de devenir leader mondial des solutions innovantes sur l'intelligence des couleurs. La phase R&D bien avancée, l'entreprise se consacre à l'accompagnement de ses clients industriels, de la phase de formulation à celle de production récurrente. Pour cela, la société a réalisé au 1er trimestre une levée de fonds importante de 2 M€ avec Starquest et d'autres investisseurs, pour installer sa propre usine en région bordelaise. Le chiffre d'affaires prévisionnel sur 2018 est de 1 M€, en léger recul par rapport aux prévisions, en raison du retard dans les recrutements commerciaux et l'installation de l'usine. Malgré cela, les nouvelles commerciales sont bonnes, le portefeuille de clients grandit et le rapprochement avec Eiffage générant de belles commandes, comme l'illustrent le marquage au sol d'une piste cyclable luminescente à Pessac ou encore le marquage de la RN2 sur plusieurs kilomètres.

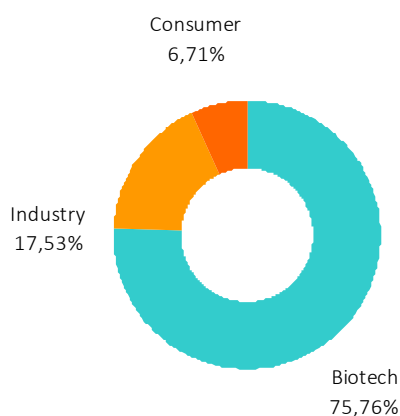
# Holding

## STARQUEST ISF 2015-2

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	31/10/2014
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	3
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	56,13
Variation depuis l'origine	-43,87%
Variation après réduction fiscale	+5,36%

### Répartition sectorielle



### Commentaires de gestion

Nous avons décidé de provisionner la moitié de notre investissement sur cette modeste holding de 4 lignes, dont Diverchim, la plus exposée, s'est fait racheter les actifs au Tribunal à une valeur dérisoire par un industriel danois.

L'équipe de gestion concentre ses efforts sur 2 lignes principales que sont DNA Gensee & Mediproductions qui ne sont pas assez matures à ce stade pour se prononcer sur des performances futures.

Encore à l'échelle du laboratoire d'analyses, DNAGensee devrait changer de dimension courant 2019, se voyant confier des analyses récurrentes sur des volumes plus importants. Le chiffre d'affaires reste malgré tout modeste, autour de 200K€ mais le potentiel est certain. Nous devons attendre 12 à 18 mois pour constater si les industriels du consortium joueront le jeu et accepterons de communiquer sur cette nouvelle manière de sécuriser les approvisionnements.

Enfin, concernant Mediproduction, les négociations de rapprochement avec un industriel étranger se sont confirmées et devraient aboutir d'ici la fin de l'année. Cette opération permettrait à la société d'atteindre la taille critique nécessaire pour gagner en visibilité et crédibilité internationale.

### Participations



### Zoom sur ... DNAGENSEE

DNAGensee a développé des solutions très innovantes d'identification et de traçabilité de fragments d'ADN, même sur produits finis. Encore à l'échelle du laboratoire d'analyses, DNAGensee devrait changer de dimension courant 2019, se voyant confier des analyses récurrentes sur des volumes plus importants. Une démarche de labellisation est entamée, avec pour parties prenantes les ingrédientistes, fournisseurs ou maisons de cosmétique de 1er rang. Auparavant surtout des Directeurs scientifiques, les interlocuteurs changent et sont de plus en plus opérationnels ou responsables marketing en quête de naturalité ou sécurité pour l'approvisionnement de leur produit. Malgré l'inertie des grands comptes, le changement de paradigme est inévitable et la société semble très bien positionnée pour prendre une part de premier ordre dans cette quête de transparence. Le consortium devrait voir le jour début 2019, une fois l'analyse et la banque de données certifiée par un tiers de confiance. Le chiffre d'affaires reste malgré tout modeste estimé à 200 K€ cette année.

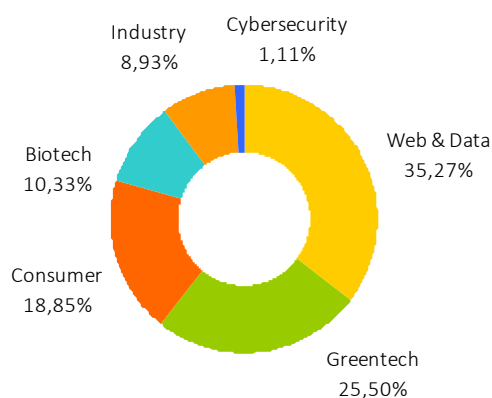
## Holding

# STARQUEST ANTI-FRAGILE 2015

### Caractéristiques

Forme Juridique	SA
Date de création	10/04/2015
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	20
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	145,26
Variation depuis l'origine	+45,26%
Variation après réduction fiscale	+174,82%

### Répartition sectorielle



### Commentaires de gestion

Cette holding est la première de l'histoire Starquest à avoir bénéficié de la levée de limite du nombre d'actionnaires et donc de souscriptions reçues. Ainsi, elle est composée comme un vrai fonds de capital-risque.

La valeur sera portée en grande partie par les entreprises stars du portefeuille, à l'instar d'ITK, Waga Energy ou Phenix qui, à fin juin 2018, est en passe de finaliser une levée de fonds sur une valeur bien supérieure à notre prix d'entrée, qui nous permettrait peut-être de trouver des liquidités.

D'autres opérations capitalistiques sont en cours : Air Indemnité, Nomalys, ITK, qui doivent normalement soutenir la valeur du portefeuille.

Les quatre faillites sont certes un bémol mais les vingt lignes restantes ont la capacité de rattraper et dépasser la perte de valeur. La confiance est toujours de mise sur cette holding, même s'il est encore évidemment trop tôt pour prendre une position ferme sur l'issue du véhicule.

### Participations

BRAINPLOTING	DIVERCHIM	SL AGRO	BAGEL CORNER
GLOBALSTONE III	D&N ASSOCIÉS-AIR	YSE (L'IMPERTINENTE)	EN DIRECT DES ÉLEVEURS
KNOWLEDGE INSIDE	INOVADEA	WAGA ENERGY	PHENIX
NLX -EX NEOLUX	ITK ORCHARDS	BIOFLUIDES	ORIDAO
ART FI	SYNCHRONEXT	NOMALYS	WILDMOKA
7 DIGITAL -EX SNOWITE	MILANAMOS	SOS ACCESSOIRE	AUTOPINK

### Zoom sur ... YSE (L'IMPERTINENTE)

**Ysé Lingerie** est une marque française de lingerie délicate à destination des petites poitrines. Principalement distribuée sur le web, la société a ouvert son deuxième point de vente à Paris et continue ses collaborations avec des enseignes comme Sarah Lavoine ou des retailers tels Monoprix, qui accélèrent son offre "prêt à porter" avec des jeunes marques montantes. Après avoir doublé son chiffre d'affaires en 2017, Ysé confirme sa bonne santé et devrait clôturer 2018 à près de 4 M€, en forte croissance avec un résultat net positif de 400 K€. L'ambition du management est grande et l'empreinte de marché sur la naturalité se confirme, ce qui devrait permettre à la société de réaliser une importante levée de fonds dans les trimestres à venir. Nous sommes confiants et très heureux de la trajectoire empruntée par Ysé, grâce à Clara (CEO) et ses équipes, qui mettent beaucoup de personnalité dans leur marque.

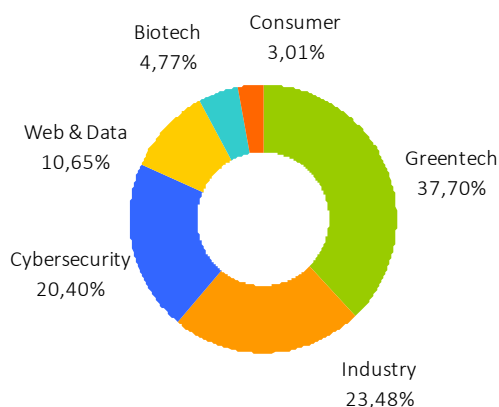
# Holding

## STARQUEST ANTI-FRAGILE 2016

### Caractéristiques

Forme Juridique	SA
Date de création	01/12/2015
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	23
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	86,41
Variation depuis l'origine	-13,59%
Variation après réduction fiscale	+63,5%

### Répartition sectorielle



### Commentaires de gestion

A l'instar de Starquest Antifragile 2015, la diversification de cette holding permet d'envisager l'avenir avec espoir.

En effet, les belles histoires commencent à prendre forme au sein de la holding, que ce soit avec Kyotherm qui se développe selon son plan et lève de nouveaux capitaux, Caïlabs qui commence à engranger les succès commerciaux, Atawey qui a remporté un appel d'offre important lors du premier semestre, Webdrone dont la notoriété sur le marché commence à se faire sentir, ou encore Xenothera qui ambitionne de passer en test clinique d'ici la fin de l'année prochaine.

La mauvaise nouvelle du semestre est le dépôt de bilan d'Evaderis, qui n'a pas su trouver les financements nécessaires, et comptait trop sur un partenariat industriel qui n'est jamais arrivé.

Vectrawave quant à elle a reçu l'aval du ministère de l'Economie des Finances et du Commerce pour une cession ainsi que le paiement d'une tranche R&D d'un montant de 250 K€ de la part de l'industriel chinois désireux de se porter acquéreur de la technologie toutefois, en raison d'un changement de management chez ce dernier, le rachat total des titres de la société a été reporté au premier semestre 2019. Nous travaillons sur les autres lignes du portefeuille pour leur permettre les mêmes trajectoires que les belles réussites connues jusqu'à présent.

Il est trop tôt pour prendre position sur cette holding mais nous sommes plutôt confiants jusqu'à présent.

### Participations

XENOTHERA	D&N ASSOCIÉS-AIR	SECLAB	QOSGUARD
OP SERV (ROK SOLUTION)	WEBDRONE	TEC CONTROL	NLX -EX NEOLUX
BIOFLUIDES	AQYLON	KYOTHERM	GREENPRIZ
ATAWEY	EDERNA	DNAGENSEE	KIASTEK
VECTRAWAVE	SEAREKA	PROXIPI	CAILABS
EVADERIS	360&1	VIGIGLOBE	CEBAG-Larécolte.fr
AZAMEO			

### Zoom sur ... WEBDRONE

Webdrone est une plateforme d'investigation automatisée. La société agit sur deux verticales, la détection et le maillage des réseaux de cyber-malfaiteurs (contrefaçons, trafics d'armes, de drogue,...) et la business intelligence grâce à des outils de KYC pour mieux connaître ses clients. Avec un CA de 1,1 M€ à fin 2017, l'entreprise prévoit un atterrissage autour des 1,6 M€ pour 2018. Les nouvelles sont bonnes car Webdrone continue de signer de nouveaux grands comptes et monte en gamme avec les clients existants. L'objectif de la fin d'année est de finaliser un produit SaaS permettant de donner plus d'autonomie aux clients de Webdrone dans leurs investigations. Une part de service sera toujours nécessaire mais le management souhaite le restreindre au maximum sur des tâches à forte valeur ajoutée. Le business model est donc double avec de l'abonnement récurrent et du service. La société prévoit une levée de fonds début 2019 de plus de 5M € pour accélérer commercialement.

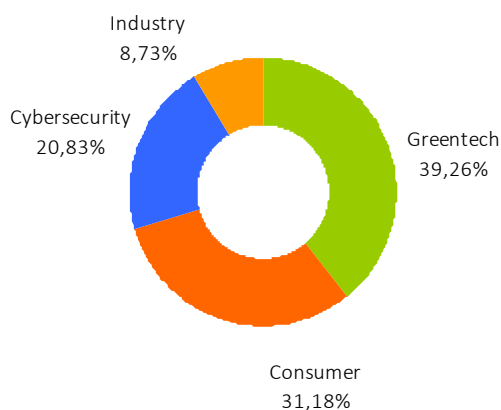
# Holding

## PALMARES STARQUEST 2016

### Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	03/03/2016
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	5
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	76,8
Variation depuis l'origine	-23,2%
Variation après réduction fiscale	+43,96%

### Répartition sectorielle



### Commentaires de gestion

La holding reste relativement récente mais nous pouvons d'ores et déjà identifier les lignes qui porteront la valeur globale.

Kyotherm continue de développer son parc de production d'énergie pour porter le pipe actuel à 228 MW (contre une base installée de 49 MW actuellement). Ce pipe repose à 30% sur des projets " biomasse", 35% sur du solaire thermique et 30% sur de la récupération d'énergie et la géothermie. Le chiffre d'affaires est en très forte croissance sur 2018 et devrait atteindre 6,7 M€ pour un EBITDA de 3 M€. La société est en train de structurer une importante levée de fonds avec des investisseurs de premiers rangs sur une base de valorisation supérieure à notre prix d'entrée.

Alors que Bagel Corner et Qosguard continuent de renforcer leurs parts de marché avec des chiffres en croissance et une rentabilité atteinte dans les 2 cas, Aqylon peine à redresser la situation. Le management rencontre beaucoup de difficultés à encaisser la tranche d'acompte sur le projet Biomasse remporté aux Philippines (5MW), sur lequel l'impasse de trésorerie représente plus de 1,5 M€ pour la société sur ce 2e semestre. Nous travaillons avec un avocat et les entrepreneurs pour trouver une solution court terme, qui consisterait à vendre sous licence le design de nos turbines à un partenaire asiatique, pour accélérer l'encaissement de chiffre d'affaires et pallier aux échéances. Sans solution rapide, nous ne pourrions continuer l'activité malgré des fondamentaux industriels très sains de cette jeune entreprise.

### Participations



### Zoom sur ... BAGEL CORNER

**Bagel Corner** est un réseau de restauration spécialisé dans le Bagel. Totalisant aujourd'hui près de 40 points de ventes principalement en franchise, le groupe réalise un volume d'affaires avoisinant les 10M€ en 2018. Le lancement d'une architecture renouvelée de ses restaurants ainsi que les points de vente ouverts en Travel Retail lors de l'année 2017 ont eu des effets positifs sur la croissance du groupe. Les ambitions internationales du groupe en 2018 se sont confirmées, avec le lancement en master franchise de la Belgique et des négociations avancées sur 3 autres pays sous la forme de licence de marque. Le réseau continue sa belle croissance et les franchisés commencent à vouloir ouvrir leur 2 et 3e points de vente, qui est souvent gage de la bonne santé d'un réseau.

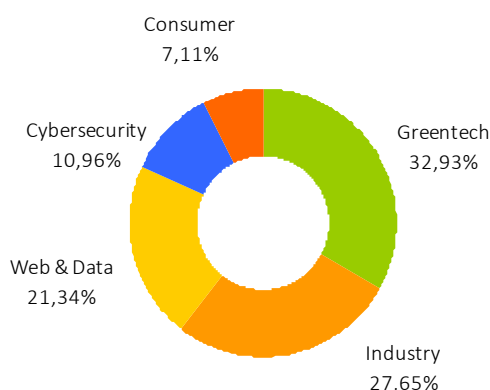
## Holding

# STARQUEST CONVICTIONS 2017

### Caractéristiques

Forme Juridique	SA
Date de création	26/09/2016
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	14
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	89,9
Variation depuis l'origine	-10,1%
Variation après réduction fiscale	+63,64%

### Répartition sectorielle



### Participations

ECO PARK ADVENTURES	YOGOSHA	SECLAB	AQYLON
KYOTHERM	EXTRA LED	ELISTAIR	SPARK LASERS
CAILABS	OLNICA	OLIKROM	HAPPYDEMICS
WEB2ROI	SOS ACCESSOIRE		

### Commentaires de gestion

Ce fonds récent est très bien diversifié, avec un bon équilibre entre réinvestissements dans des sociétés du portfolio en croissance et connues de l'équipe de gestion, et de nouvelles prises de participations dans des startups plus jeunes, sur des valorisations plus intéressantes, à l'instar de Spark Laser ou Yogosha, moins avancées commercialement. Malgré tout, la trajectoire empruntée sur les premiers mois post investissement est conforme au business plan et très prometteuse. Yogosha a évolué vers un business model plus récurrent, transformant son offre de "bug bounty" facturée au départ à la mission vers une offre d'abonnement avec des paniers moyens annuels autour de 20 K€. La croissance devrait permettre au management de faire une nouvelle levée de fonds à la rentrée 2019 sur une valorisation nettement supérieure à la nôtre. Pour équilibrer le risque de cette holding, nous avons grande confiance dans Kyotherm, qui amplifie son parc de production d'énergie, avec une puissance installée de plus de 49 MW. Le chiffre d'affaires est en très forte croissance sur 2018 et devrait atteindre 6,7 M€ pour un EBITDA de 3 M€. De son côté, après avoir célébré l'ouverture de sa première unité industrielle cette année, Olikrom a généré de beaux partenariats, comme le plus récent signé avec Eiffage, qui a intégré la technologie Olikrom dans ses peintures de marquage au sol, sur une piste cyclable lumineuse à Pessac ou encore les bandes passantes de la RN2 sur plusieurs kilomètres. Nous restons très attentifs sur la ligne Aqylon qui rencontre de grandes difficultés de trésorerie et qui occupe au premier chef la société de gestion.

### Zoom sur ... YOGOSHA

**Yogosha** édite une plateforme privée de Bug Bounty dont l'objet est de faire tester les vulnérabilités informatiques grâce à la mobilisation d'une communauté d'experts ("hackers") rémunérés à la faille découverte.

Après une année 2017 qui a permis de faire croître la notoriété de la solution auprès des grands comptes et d'évangéliser le Bug Bounty auprès du marché, Yogosha a structuré son équipe commerciale pour accélérer sa croissance. Les clients semblent plus matures et prêts à utiliser des solutions modernes et agiles pour renforcer leurs Systèmes d'Information face aux attaques cyber de plus en plus menaçantes. L'équipe arrive d'ailleurs à imposer un nouveau modèle commercial en proposant leur produit en abonnement. Ce pivot important prouve la capacité de l'entreprise à générer un chiffre d'affaires récurrent et démontre l'appétence des clients à utiliser la solution de façon régulière. Nous prévoyons un atterrissage du CA autour des 550 K€ pour 2018.



The background of the slide consists of a dense pattern of diagonal lines in various shades of blue, creating a textured, 3D effect. The lines are oriented from the top-left to the bottom-right.

FCPI

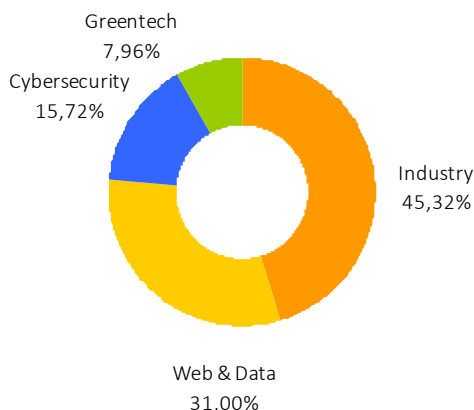
# FCPI

## STARQUEST DISCOVERY 2017

### Caractéristiques

Forme Juridique	FCPI
Date de création	02/12/2016
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	14
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 30/06/2018	93,06
Variation depuis l'origine	-6,94%
Variation après réduction fiscale	+28,78%

### Répartition sectorielle



### Participations

CHECK & TRUST	YOGOSHA	WEBDRONE	INOVADEA
WAGA ENERGY	ELISTAIR	SPARK LASERS	OLNICA
OLIKROM	ART FI	ACKLIO	HAPPYDEMICS
360&1	SYNCHRONEXT		

### Commentaires de gestion

Alors que nous n'avons pas totalement terminé le programme d'investissement en Equity du FCPI, la ventilation souhaitée entre dettes (40%) et equity (60%) est bien respectée. Cette stratégie d'investissement permet de générer rapidement des rendements récurrents en attendant les premiers résultats commerciaux des sociétés plus jeunes, porteuses nous espérons de plus-values importantes. Sur la partie "obligations", les investissements se portent bien, la visibilité sur les cashflows est bonne. Olikrom continue de bien performer après avoir doublé son chiffre d'affaires en 2017, l'entreprise signe de nouveaux clients industriels à l'instar de son rapprochement avec Eiffage qui a généré de belles premières commandes, comme l'illustrent le marquage au sol d'une piste cyclable lumineuse à Pessac ou encore le marquage de la RN2 sur plusieurs kilomètres. Waga Energy amplifie sa croissance à un rythme effréné, cumulant les ouvertures pour atteindre un parc mature de 6 stations ouvertes à ce jour. Le chiffre d'affaires 2018 va être multiplié par 6 pour atteindre plus de 7M€. Enfin, Elistair, qui développe une technologie filaire pour rendre les drones civils autonomes en énergie, performe et va plus que doubler son chiffre d'affaires pour la deuxième année consécutive. Avec plus de 2M€ sur l'exercice 2018, la société réalise 80% de son chiffre d'affaires à l'étranger, avec des Polices locales, des industriels dans la surveillance de sites sensibles et des intégrateurs. Il est trop tôt pour se prononcer sur les performances des investissements "Equity", mais nous constatons que les trajectoires empruntées par les sociétés sont bonnes et conformes au prévisionnel.

### Zoom sur ... ACKLIO

Acklio, créée en 2016, opère dans le domaine des Telecom et de l'IoT (internet des objets). Starquest est entré au capital en mai 2018 sur un tour total de 2 M€ avec Vinci Energies et Innovacom. L'entreprise a mis au point le protocole SCHC (à prononcer "Chic") pour développer des applications pour les réseaux basses consommations (Sigfox, NBIoT ou LoRa) aussi simplement qu'une page web et assurer l'interopérabilité et la sécurité des objets connectés.

La société mise sur la convergence et la complémentarité de l'ensemble des réseaux LPWAN. Le défi porté par Acklio depuis 2 ans au sein de groupes de recherche menés par les industriels des Telecom pour définir les prochains standards commence à porter ses fruits, avec un réel intérêt de ces acteurs. L'objectif est de finaliser deux premiers produits avec Vinci Energies et Cisco pour prouver la viabilité et la répliquabilité de la technologie. S'agissant d'une société récente, le CA 2017 s'établit à 205 k€ et la structuration commerciale est plutôt à prévoir pour fin 2019.

## AVERTISSEMENT

La présente documentation est délivrée exclusivement à titre d'information sur les produits. Les informations contenues dans ce document ne constituent ni un conseil en investissement ni une sollicitation à investir, ni une offre quelconque d'achat ou de vente. Ces informations sont données à titre d'illustration et ne constituent en aucun cas un engagement de Starquest.

Les données prévisionnelles présentées ci-dessus ainsi que les performances passées ne constituent en aucun cas une garantie de performances futures.

**Les holdings étant investies dans des entreprises non cotées, les perspectives de liquidité dépendent de la capacité des entreprises à céder leurs actifs. Ces perspectives varient d'une société à l'autre et peuvent être plus longues que prévu.**

Pour un rappel des conditions relatives aux avantages fiscaux et aux risques, nous vous prions de bien vouloir vous référer au règlement des holdings.



**Starquest Capital**

11, rue Royale – 75008 Paris

+33 (0)1 86 95 59 70

[contact@starquest-capital.com](mailto:contact@starquest-capital.com)

[www.starquest-capital.com](http://www.starquest-capital.com)

