



Reporting Holdings ISF & FCPI

—
S2 2018

Valorisations au 31-12-18

TABLE DES **MATIÈRES**

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

Edito de la GESTION

Cher(e)s Associé(e)s,

Vous trouverez dans ce document l'actualité du portefeuille Starquest au 31 Décembre 2018. Nous sommes conscients que le délai de production de ces états peut sembler long, mais nous attirons votre attention sur l'énorme travail qu'ils représentent, tout d'abord au niveau de la collecte des informations provenant des participations. Celles-ci utilisent au maximum les délais légaux de convocation de leurs assemblées générales (fin Juin) et ne nous transmettent leurs comptes certifiés que très peu de temps auparavant. Il nous faut alors réaliser les ajustements de valorisation cohérents avec ces informations comptables, puis mettre en forme cette information très riche pour la rendre aussi digeste que possible.

C'est pourquoi nous tenons à vous informer dans cette introduction de la marche des affaires la plus récente, incluant des événements survenus au cours du premier semestre 2019 (et donc non systématiquement couverts par les textes ci-après, qui se limitent aux faits antérieurs à Décembre 2018).

Nous accélérons le mouvement sur les cessions, avec 5 sorties supplémentaires concrétisées en 2019, pour un magnifique retour global sur investissement de 30% brut (avant frais de gestion) par an. Cette performance est en particulier réalisée grâce à Effy (Objectif Gazelles 2), cédée sur une base de plus de 19 fois la mise initiale, et Agora Pulse (Starquest ISF 2013-1) cédée sur un multiple proche de 16.

Le cas d'Effy est très représentatif de l'arbitrage toujours délicat que nous devons faire entre durée de détention et performance. En 2015 l'entreprise a été placée en redressement judiciaire et nous avons subi une forte pression de certains actionnaires de la holding Objectif Gazelles 2 qui avaient déjà patienté 6 ans et réclamaient une liquidité rapide sur cette holding qui avait déjà définitivement perdu 3 de ses

participations initiales sur 5. Nous avons décidé de patienter et de refuser les offres qui nous étaient faites sur une valorisation dérisoire, d'abord parce que nous avons une grande confiance dans l'entrepreneur et son modèle, ensuite parce nous voulions rester fidèles à notre engagement lors du lancement de notre offre ISF, rechercher la performance au-delà de l'avantage fiscal (75% sur cette holding rappelons-le). Cette patience est récompensée, nous serons en mesure de rendre plus que les fonds qui nous ont été confiés en 2009, alors que nous aurions sans doute enregistré une performance très négative si nous avions agi autrement.

Même si nous sommes contraints d'évoluer vers une gestion différente suite à la suppression de l'ISF qui a mis un terme brutal à notre collecte, Starquest va continuer à rechercher très activement la meilleure liquidité pour chacune des 68 lignes encore gérées en portefeuille, mais en privilégiant toujours la performance, sans jamais « brader » ni céder à la facilité d'offres qui nous sont régulièrement faites par des acteurs cherchant à tirer avantage de ce virage stratégique contraint. Nous avons à ce sujet trouvé une réponse très favorable à la question du format sous lequel nous devons construire Starquest dans le futur. Nous serons en mesure de vous en dire beaucoup plus très prochainement

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



20% de TRI Brut* sur les 17 sorties effectuées



90m€ sous gestion



9 professionnels



2 000 dossiers reçus dans l'année



1% des dossiers finalement investis



* : TRI calculé avant frais de gestion.



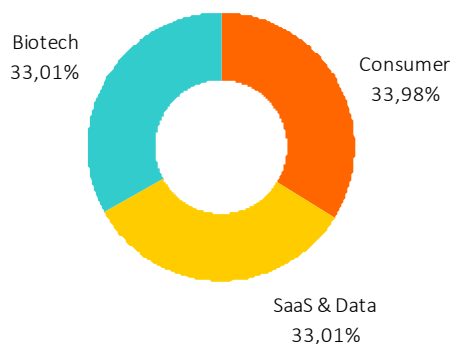
HOLDING **ISF**

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	4
Valeur d'origine de la part	1
Valorisation au 31/12/2018	1,09
Variation depuis l'origine	+9%
Variation après réduction fiscale	+235,42%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Après la cession laborieuse (18 mois de négociations) mais réussie de la ligne Partema (x 2,7), il reste à trouver la liquidité sur XD Productions. Le mandat de vente confié à In Extenso par le dirigeant ne donne pas de résultat probant jusque-là. L'entreprise va bien, sa technologie de vidéo 3D en temps réel est vraiment unique au Monde, mais Jacques Peyrache attend aujourd'hui une reconnaissance et une visibilité grâce au tournage en cours de son premier long métrage qui devrait selon lui en démontrer mondialement le côté disruptif. Les premiers rushs devraient être visibles en Septembre. Nous envisagerons alors la mise en place d'un MBO (rachat par l'entreprise et son dirigeant), puisque selon nous la rentabilité de l'entreprise autorise un tel scénario, avec un multiple visé d'au moins x 2 pour notre investissement.

Participations



Zoom sur ... XD PRODUCTIONS

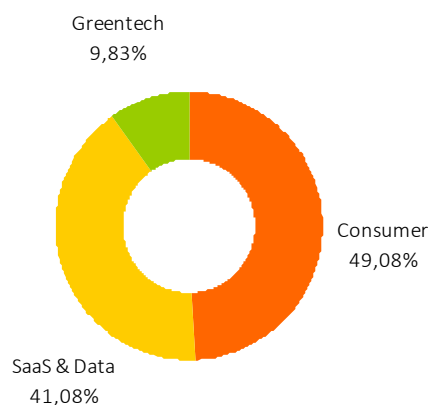
Spécialiste de l'image 3D, XD a terminé l'année 2018 en amorçant le tournage de son film entièrement réalisé via sa technologie de capture 3D sans marqueur, le "Cyberdôme". Le tournage s'étend jusqu'à juin 2019 et les premières images devraient être disponibles à la rentrée 2019. Le management, toujours en discussion avec des partenaires industriels et acquéreurs potentiels, a bon espoir que la preuve de concept de sa technologie lui permette d'aboutir à une opération intéressante avant la fin de l'année.

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	5
Valeur d'origine de la part	1
Valorisation au 31/12/2018	1,24
Variation depuis l'origine	+24%
Variation après réduction fiscale	+291,56%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

EFFY a cédé avec succès au groupe Engie ses actifs B to B logés dans la filiale Certinergy. Cette opération a cristallisé un prix très élevé pour des actifs qui représentaient environ 50% de l'activité globale du groupe, aujourd'hui recentré sur son activité B to C (isolation de combles pour 1 € et remplacement de chaudières à 1 €, opérations financées par les Certificats d'Energie, dont le prix dépasse aujourd'hui les 7 € après s'être effondrés en 2015 à moins de 2 € et avoir failli faire sombrer EFFY). Une opération de liquidité va être mise en place au second semestre sur nos titres EFFY. Nous attendons un multiple de x 18 à x 20, ce qui permettra de compenser les pertes subies sur 3 lignes sur 5 dans cette holding.

Participations



Zoom sur ... 360&1

360&1 est une société qui a mis au point une plateforme qui redonne aux hôteliers, souvent dépendant des agences de voyage en ligne (OTA), la main sur leurs réservations et sur leurs campagnes de webmarketing.

La société a clôturé l'année 2018 avec un CA autour des 750K€ et vise le 1,3M€ en 2019. Avec un partenariat stratégique avec Google (sur la partie intégration utilisateurs), 20000 connexions et plus de 5000 hôtels clients, la jeune société niçoise continue sa croissance. L'entreprise répond à une réelle problématique, principalement dans les établissements de luxe qui regagnent grâce à la plateforme quelques précieux points de marge. 360&1 a par exemple signé les hôtels Authentic (4* et 5*) sur le dernier exercice, ce qui représente plus de 500 nouveaux sites. L'équipe fait face à des enjeux structuration pour aller plus vite et industrialiser leur solution. L'objectif pour 2019 est donc de renforcer l'équipe aujourd'hui composée de 7 personnes avec plusieurs recrutements en R&D et sur la partie commerciale.

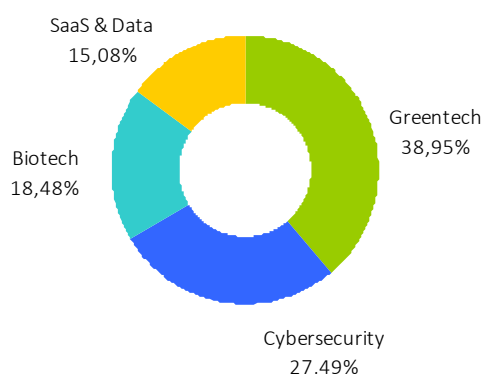
Holding

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	6
Valeur d'origine de la part	1
Valorisation au 31/12/2018	0,63
Variation depuis l'origine	-37%
Variation après réduction fiscale	+118,36%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

De la patience sera encore nécessaire pour obtenir la liquidité sur cette holding, qui détient aujourd'hui deux lignes : Full Performance (qui reste fragile car marginalisée sur le marché brutal et volatile des technologies de ciblage marketing sur le Web, avec des réglementations de plus en plus restrictives pour protéger la vie privée comme le dispositif RGPD, et le monopole de plus en plus contraignant de Google sur l'accès au consommateur final). Et NLX, dont le retournement est aujourd'hui achevé (avec des comptes 2018 encore dans le rouge qui traduisent cette fin de cycle) et qui connaît un démarrage très prometteur en 2019 avec sa gamme Tweener destinée à l'éclairage des courts de tennis sans aveuglement du joueur. Nous visons un CA en très forte croissance sur l'exercice, avec un résultat positif (l'entreprise est redevenue rentable depuis Octobre 2018). Nous visons maintenant une liquidité 2020 pour cette holding.

Participations



Zoom sur ... PERFÉRENCEMENT

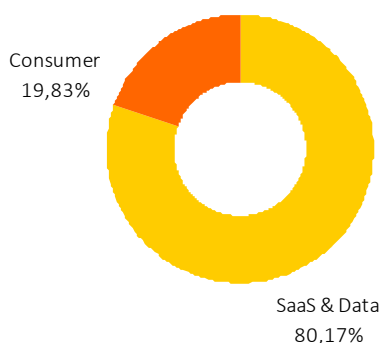
L'entreprise n'a pas réellement trouvé sa voie dans le maquis des offres de Marketing Digital. Elle a déployé un réel talent pour déployer ses solutions de ciblage prédictif via plusieurs structures affiliées comme Web2ROi ou 360&1; elle a également creusé son sillon sur le secteur de l'hôtellerie indépendante (2500 comptes actifs, et un partenariat quasi exclusif avec Google, avec 8 à 12% de recettes sur la base du CA généré), avec des solutions de recrutement de clientèle qui fonctionnent bien et sont beaucoup moins onéreuses que les grosses plateformes type Booking pour les professionnels. Néanmoins, compte tenu de sa fragilité, nous poussons le management vers des décisions de réduction de coûts fixes (avec un plan de départs générant 200 K€ d'économies) et la cession et/ou la fermeture de certaines activités non rentables. L'exercice 2019 sera décisif.

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	5
Valeur d'origine de la part	1
Valorisation au 31/12/2018	0,43
Variation depuis l'origine	-57%
Variation après réduction fiscale	+43,99%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Nous arrivons à la fin de vie de cette holding qui a détenu 5 participations. A ce jour 3 sorties ont eu lieu : 1 liquidation judiciaire (M2M Solution), une sortie à 30% de l'investissement (Netlogon) et une sortie sur un multiple de 1,75 (Ecopark). Il reste 2 participations : Probance qui connaît un développement profitable désormais avec une sortie espérée courant 2019 et France Gourmet Diffusion (Ventealapropriete) qui souffre de problème récurrent de manque de trésorerie et qui a un fort risque de partir en liquidation dans quelques semaines si aucune solution de sauvetage n'est trouvée. Au final, la performance sera décevante (environ 55% de perte par rapport à votre investissement). Une distribution partielle devrait intervenir courant du second semestre après la cession de Probance. La performance des actionnaires ayant bénéficié de la réduction de la loi Tépa (75% cette année-là) devrait néanmoins être positive (avantage fiscal inclus) à défaut d'être satisfaisante.

Participations

- ECO PARK ADVENTURES
- FRANCE GOURMET-VALP
- PROBANCE
- NETLOGON
- MYXYTY

Zoom sur ... PROBANCE

Probance, spécialisée dans la fidélisation des clients pour les sites d'e-commerce de taille moyenne (5 M€ <CA< 20 M€) a connu une stabilité de son activité en 2018 avec un CA estimé à 2,0 M€ et un résultat positif (+71 k€ de résultat d'exploitation). La réorganisation commerciale et le positionnement automatisé de l'approche client ont permis de démontrer que le processus de croissance a été trouvée. 2019 sera l'exercice de l'accélération via une levée de fonds et vraisemblablement un remodelage de l'actionnariat permettant aux investisseurs historiques de pouvoir sortir (nous espérons faire 1,7x notre investissement).

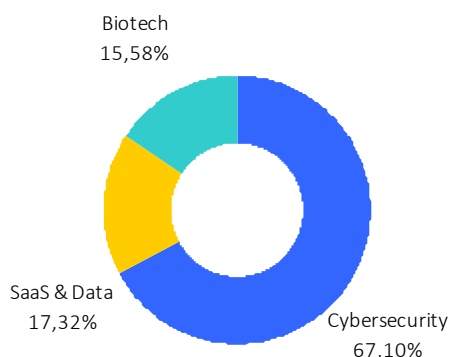
Holding

STARQUEST ISF

Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	26/11/2009
Taux de réduction d'ISF	75%
Nb de PME actives en portefeuille	5
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	137,74
Variation depuis l'origine	+37,74%
Variation après réduction fiscale	+437,69%

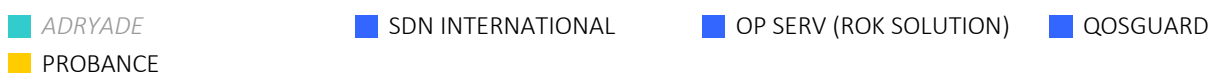
Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Holding très solide du portefeuille, mais en revanche peu liquide à très court terme, Starquest ISF est relativement centrée sur le segment du software et des services informatiques. Les 4 lignes vivantes détenues sont toutes estimées à une valorisation significativement supérieure à leur prix d'entrée. Nous attendons donc une belle performance sur cette holding, et un peu de patience renforcera encore le potentiel de plus-values. Qosguard pourrait être une première opération (cf infra).

Participations



Zoom sur ... QOSGUARD

L'entreprise a su compenser la perte d'activité subie sur certains contrats, représentant près de 40% de son CA en 2017. D'abord en augmentant ses prestations auprès de grands comptes historiques (SNCF et le gigantesque chantier du changement de système d'information voyageurs). Ensuite en gagnant des consultations organisées par certains Ministères (Bercy, mais aussi... Ministère de la Défense). Qosguard intervient le plus souvent en prestataire partenaire de grandes SSII (Cap Gemini ou Sopra), et a su se rendre indispensable (et reconnue comme telle) pour assurer une qualité de service optimale. Nous pensons que la liquidité sur cette ligne viendra d'une offre industrielle d'un de ces géants de la prestation informatique, d'une part parce que le savoir-faire de Qosguard n'a pas d'équivalent, d'autre part parce que son intervention est un gage de sécurisation des contrats et d'augmentation sensible des niveaux de facturation. En tout état de cause, les résultats 2018 confirment l'excellente santé de l'entreprise.

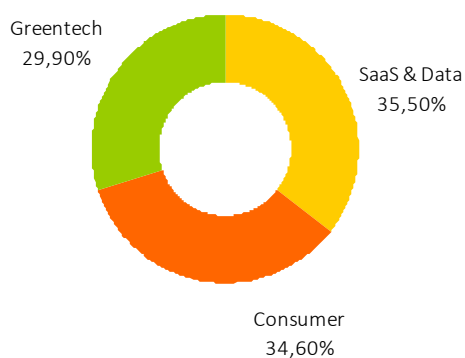
Holding

GREENQUEST

Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	23/11/2009
Taux de réduction d'ISF	75%
Nb de PME actives en portefeuille	5
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	6,45
Variation depuis l'origine	-93,55%
Variation après réduction fiscale	-74,47%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Greenquest est certainement la plus mauvaise performance parmi le portefeuille de 33 holdings ISF gérées par Starquest, rassemblant deux faillites qui pèsent lourd dans un véhicule de taille modeste (moins de 900 k€). Les espoirs reposent désormais sur NLX, dont le rebond commercial est très bien engagé grâce à sa nouvelle gamme Tweener qui connaît un démarrage très rapide depuis Octobre 2018. En tout état de cause, Starquest a d'ores et déjà prévu de protéger le prix de revient fiscal des actionnaires en abandonnant l'intégralité des frais de gestion depuis l'origine de la holding (soit plus de 150 k€). Il est en tout cas certain qu'il faudra attendre au minimum deux ans pour céder dans de bonnes conditions les lignes NLX et Zetech.

Participations



Zoom sur ... ZETECH PRO

Zetech Pro, développeur de projets de centrales de cogénération à base de biomasse, a connu par le passé des déconvenues qui nous ont conduit à provisionner entièrement la ligne. Sur l'exercice 2018, Zetech Pro a progressé sur 2 types de projets : les 2 projets CRE5 gagnés et cédés au groupe Méridiam pour 200 k€ et le projet au Cameroun de 2 centrales de cogénération à base de biomasse de 2x 5 MW. Les études environnementales ont démarré sur la première centrale, financées par un fonds sud-africain et celles, techniques, s'étaleront jusqu'en fin d'année. Le CA ne devrait pas être supérieur à 200 k€. La trésorerie reste très tendue et les dettes accumulées créent un risque sur la pérennité de la société. Toutefois la réussite du projet africain pourrait changer la donne, même si nous restons très prudents.

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 31/12/2018	74,11
Variation depuis l'origine	-25,89%
Variation après réduction fiscale	+185,39%

Répartition sectorielle



Greentech
100,00%

Commentaires de gestion

Cette holding réduite est concentrée sur trois lignes, NLX, Extraled (devenue filiale de NLX), et Zetech Pro. Zetech et NLX ont eu à solliciter des investisseurs. La première pour financer les projets de centrales de cogénération au Cameroun et la seconde pour couvrir un besoin en BFR dû au lancement d'une nouvelle gamme de produit. Si les perspectives sur Zetech Pro sont encore incertaines, NLX et Extraled montrent des signes plus encourageants et gagnent la confiance des investisseurs. Notre estimation est donc à ce jour une protection de la valeur investie sur la holding, mais restons plus que jamais vigilants car elle repose principalement sur NLX et ses résultats à venir.

Participations

■ ZETECH PRO

■ NLX -EX NEOLUX

■ EXTRA LED

Zoom sur ... NLX -EX NEOLUX

Début 2019 les espoirs que nous avons placés dans le produit d'éclairage de courts de tennis (Tweener : 1 vente par jour) se confirment. NLX signe des contrats de distribution aux USA, en Angleterre, en Espagne, en Australie... et vient de recruter son Directeur Export, avec un plan très agressif à l'international. A lui seul ce produit porte le potentiel de doublement de l'activité de NLX, les autres niches à haute contribution Vinea (protection des vins contre les UV) ou les solutions de puissance dans le sport se développant avec succès. La chute des ventes de 25% et des pertes importantes (environ 700 K €), en raison du désengagement des marchés traditionnels et ultra-concurrentiels n'a pas empêché l'entreprise de devenir rentable en Octobre 2018 après réduction des coûts fixes. Nous sommes confiants, comme les investisseurs privés qui ont apporté 1,3 M€ fin 2018/début 2019 pour financer la croissance, à un prix par action resté stable par rapport aux derniers mouvements sur le titre malgré les pertes 2018.

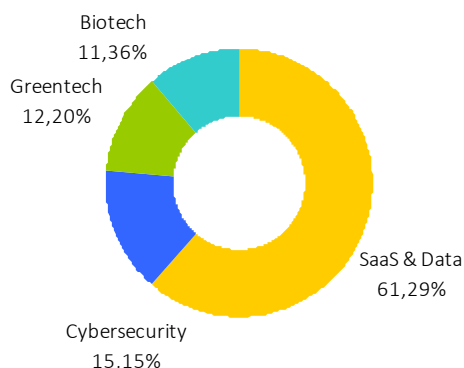
Holding

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	8
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	65,57
Variation depuis l'origine	-34,43%
Variation après réduction fiscale	+28,95%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Après la cession réussie de la ligne Cytune Pharma, dont le produit avait été intégralement réinvesti (n'ayant pas atteint la maturité fiscale de 5 ans), la performance de cette holding dépendra fortement de la ligne ROK, sur laquelle nous fondons de vrais espoirs, après un démarrage commercial laborieux. Cabrilog sera probablement cédée dans de mauvaises conditions à ses fondateurs, le potentiel de croissance étant extrêmement faible et aléatoire. Les lignes Zeta et Full Performance restent fragiles et incertaines.

Participations



Zoom sur ... OP SERV (ROK SOLUTION)

ROK a terminé un exercice 2018 mitigé avec d'un côté un renforcement des contrats avec les clients existants (Transdev, Naval Group, HSBC...), une profitabilité préservée mais d'un autre côté, les difficultés à trouver des nouveaux clients sont toujours présentes. Le CA 2018 a donc clôturé en légère baisse par rapport à 2017 (1,25 M€ contre 1,4 M€) pour un résultat respectivement de +38 k€ contre +60 k€. 2019 devrait se traduire par une forte croissance avec notamment un gros contrat attendu avec un ministère français. L'objectif est de dépasser le 1,8 M€ (+50%) et viser un résultat autour de 400 k€. Des discussions sont également engagées pour faire entrer de nouveaux actionnaires courant 2019. Nous restons confiants dans l'évolution de cette société.

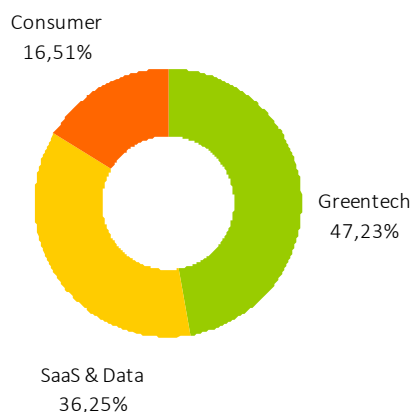
Holding

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 31/12/2018	141,57
Variation depuis l'origine	+41,57%
Variation après réduction fiscale	+178,36%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Holding solide, malgré une perte subie début 2019 sur la ligne Sunpartner (qui avait au total levé plus de 74 M€ de capitaux et concours financiers divers mais a été placée en liquidation). Nous avons cédé début 2019 la ligne Kyotherm sur un beau multiple x4. Pour les autres participations il faudra encore attendre un peu, même si nous étudions un scénario de liquidité sur Weplib, qui réalise une nouvelle levée de fonds pour financer une nouvelle acquisition. Nous sommes optimistes sur la performance globale de cette holding. Nous allons organiser une distribution partielle suite à l'opération Kyotherm, qui devrait permettre de rembourser 60% environ de la collecte initiale.

Participations

- ECO PARK ADVENTURES
- SUNPARTNER
- KYOTHERM
- EXTRA LED
- WEPLIB
- MOMINDUM

Zoom sur ... WEPLIB

Weplib a digéré l'acquisition (par échange de titres) de la société Urban Konzept, qui lui a permis de gagner un nombre très important de comptes clients, et de faire monter le revenu moyen par client grâce à la combinaison des savoir-faire des deux entreprises. Le CA 2018 à 4,2 M€, avec un résultat positif de 1,2 M€, démontre la santé du groupe. Une nouvelle opération de croissance externe est en cours de négociation. Elle apportera une nouvelle expertise dans le domaine des accès Wi-Fi dans des lieux grand public (stades, salles de concert...), fera passer le CA au-dessus de la barre des 10 M€, et sera relative sur la profitabilité.

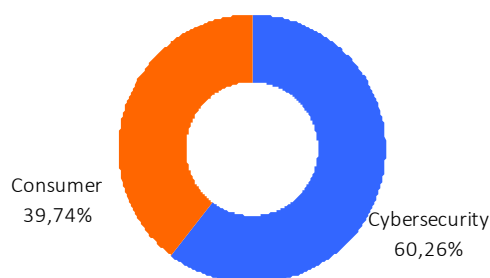
Holding

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	4
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	64,93
Variation depuis l'origine	-35,07%
Variation après réduction fiscale	+16,42%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

La performance finale de cette petite holding dépendra essentiellement du prix de cession de la ligne Peplum (voyages sur-mesure). Cette entreprise va très bien (cf infra) et nous avons intérêt à laisser encore passer un peu de temps, sa valeur ne cessant de croître.

L'autre ligne (Knowledge Inside) fait actuellement l'objet d'une négociation avec son dirigeant fondateur pour qu'il rachète notre position, notre objectif étant d'obtenir cette liquidité rapidement tout en essayant de retrouver notre prix d'achat.

Participations

■ SL AGRO

■ S.E.V.H.A.N / PEPLUM

■ KNOWLEDGE INSIDE

■ DILITRUST

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

Peplum confirme en 2018 son excellente santé, avec un CA voisin de 11 M€ et une marge de 4,9 M€. L'activité Traveler Made (labellisation de la chaîne du voyage, financée par les abonnements des réceptifs, principalement hôtels) est en forte hausse avec près de 900 k€ de recettes additionnelles sur l'exercice. Peplum est aujourd'hui un acteur incontournable du voyage de luxe, un segment sur lequel les géants de l'industrie du luxe commencent à se positionner compte tenu de sa rentabilité et de son potentiel de croissance. Le passage du seuil de 10 M€ de CA a fait entrer Peplum dans une zone de visibilité qui pourrait attirer des acquéreurs. Toutefois un mécanisme de rachat par le fondateur est prévu en 2020, et nous le mettrons en oeuvre si le prix proposé est conforme à une valorisation de marché.

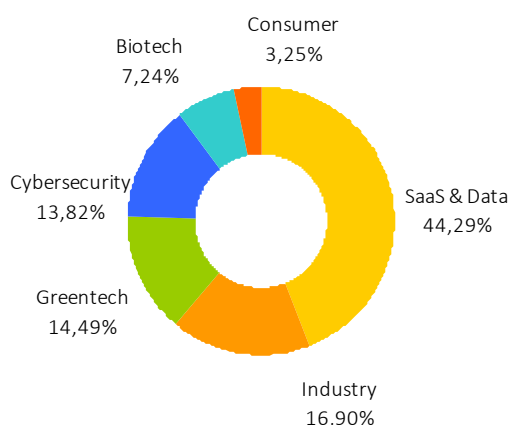
Holding

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	13
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	237,26
Variation depuis l'origine	+137,26%
Variation après réduction fiscale	+344,85%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Très belle holding, avec 3 cessions déjà réalisées (et un profit de 165 K€), et aujourd'hui 4 lignes sur 5 ayant un potentiel intéressant de création de valeur, à l'image de ITK, éditeur de logiciels d'intelligence artificielle appliquée à l'agriculture (cf infra) qui connaît un vrai succès international (80% du CA réalisé aux USA). L'augmentation de capital en cours début 2019 démontre une forte valorisation sur cette ligne, dont le potentiel reste immense. Notre objectif reste de réaliser un multiple global supérieur à x 2 sur cette holding à l'horizon 2020- 2021.

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			

Zoom sur ... ITK

ITK signe de très beaux contrats avec des acteurs très différents intervenant dans le secteur agricole, comme SCOR (assurances), IBM (logiciels et services), ou encore Kase (machinisme). Le savoir-faire de l'entreprise est sans équivalent dans le monde pour prévoir le comportement physiologique des cultures en fonction de données saisies ou captées en temps réel. L'enjeu est d'augmenter la production de 20 à 30 % tout en réduisant l'utilisation d'eau ou de traitements. ITK a décidé de se doter de moyens puissants, avec une levée de fonds de 10 à 15 M€ organisée début 2019, afin de financer la croissance de ses équipes R&D, l'industrialisation de ses produits, et la mise en place d'une infrastructure commerciale. La base de valorisation pour cette opération devrait cristalliser un multiple élevé par rapport à notre prix d'entrée (x 7 espéré).

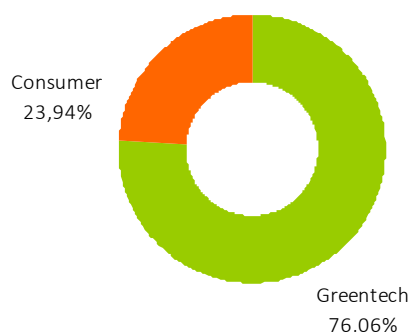
Holding

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 31/12/2018	77,51
Variation depuis l'origine	-22,49%
Variation après réduction fiscale	+45,4%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Les pertes subies début 2019 sur les lignes Sunpartner (liquidation) et Green Evènements (cédée à 25% de sa valeur initiale) ne seront pas intégralement compensées par la cession de Kyotherm (x 2,5). Tout dépendra in fine de la performance réalisée sur EcoPark, sur laquelle nous protocolons un rachat par le fondateur sur base d'un multiple x 2. Nous serions alors proches d'un équilibre par rapport à l'investissement global initial. Nous allons chercher à accélérer la liquidité totale sur cette holding.

Participations

■ ECO PARK ADVENTURES ■ SUNPARTNER ■ KYOTHERM ■ GREEN EVENEMENTS

Zoom sur ... KYOTHERM

Kyotherm continue avec succès sur son modèle spécifique de tiers financement des réseaux de chaleur ou des installations de co-génération. Elle finance aussi bien des projets "greenfield" (conception et construction ex-nihilo) que des acquisitions "brownfield" (existantes et en production). Son expansion internationale est maintenant solidement établie (UK, Allemagne/Italie...).

Son modèle étant très consommateur de capitaux, Kyotherm est en levée de fonds quasi-permanente. Elle vient de notifier le succès de sa dernière augmentation de capital, à plus de 18 M€, souscrite par le fonds Cicalad et la BPI, et accompagnée par Starquest. La croissance de l'actif net par action continue sur un rythme d'environ 15% par an.

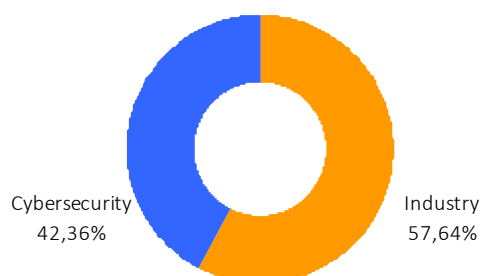
Holding

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 31/12/2018	60,96
Variation depuis l'origine	-39,04%
Variation après réduction fiscale	+14,28%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Le manque de bonnes perspectives globales sur la holding nous pousse à passer des provisions sur quelques participations parmi les 4 qui la composent. En effet, nous restons sur ArtFi à un prix par action très faible suite aux opérations relatives des derniers mois qui ont permis de passer les difficultés de trésorerie avant de remplir à nouveau son carnet de commandes. ROK suit son plan de développement et montre des signes encourageants, ce qui n'est pas le cas d'AFC Stab dont l'activité stagne. Sur Cyberprotect (SDN), l'issue de l'opération en préparation est difficilement prévisible.

Participations

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

Zoom sur ... SDN INTERNATIONAL

Cyberprotect, opérateur de services de cybersécurité, spécialisé dans la détection et la réponse aux incidents de sécurité à destination des entreprises et organisations, propose à ses clients des solutions de détection et réponse aux incidents de sécurité, ainsi qu'un panel de services spécialisés (MSSP, SDWAN 4G). L'entreprise traite plus de 1,1 milliard d'événements par jour sur 420 000 IP dans 12 pays. En 2018, l'entreprise a clôturé avec chiffre d'affaires à plus d'1M€ et 300k€ de Résultat. Le pipe commercial a doublé et les perspectives d'avenir sont bonnes. Une opération de sortie est à l'étude avec le management.

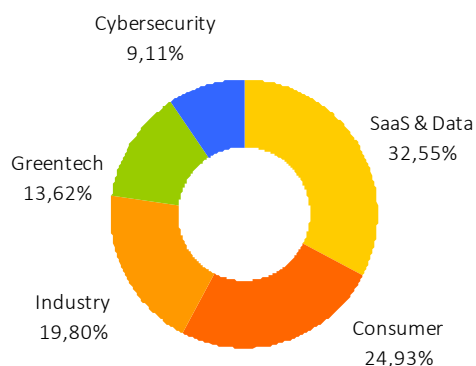
Holding

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	7
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	5,23
Variation depuis l'origine	-94,77%
Variation après réduction fiscale	-90,2%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Cette holding abîmée par une proportion anormale de faillites d'entreprises voit sa performance reposer sur deux participations encore actives, Biofluides et ROK Solutions. La première continue son développement et ambitionne de s'adosser à un acteur de son secteur. La seconde a effectué une année 2018 en nette progression et commence à asseoir sa position sur son marché : la proportion de chiffre d'affaires effectué en SaaS a fortement augmenté, et des partenariats avec les plus grands cabinets de conseil organisationnel ont été signés. Pour ces deux sociétés, les forces de l'équipe Starquest sont à l'oeuvre pour tirer le maximum des investissements et limiter la perte sur la holding.

Participations



Zoom sur ... BIOFLUIDES

Fondée en 2006, Biofluides conçoit et distribue un système de récupération des calories des eaux grises dans les logements collectifs, l'ERS, permettant de diviser par 4 la consommation énergétique du chauffage des eaux sanitaires. L'année 2018 est dans la continuité de 2017, en progression mais en manque d'accélération forte. Clôturant ses comptes en mars, l'entreprise est sur une tendance de progression de 10% de CA, mais accusera cette année encore de légères pertes. Pour muscler le management et permettre à la technologie Biofluides de remplir toutes ses promesses, un adossement est à l'étude dans le courant de l'année 2019.

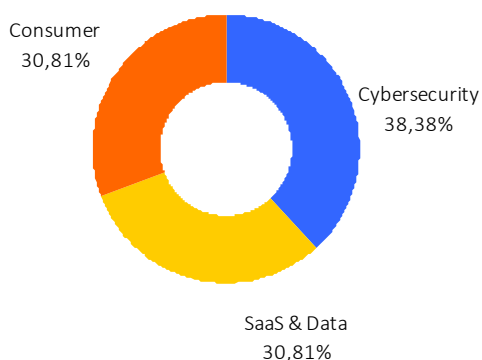
Holding

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 31/12/2018	140,11
Variation depuis l'origine	+40,11%
Variation après réduction fiscale	+161,63%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Cette holding se comporte très favorablement malgré sa petite taille et le faible nombre de participations (3 lignes). Fin 2018, Collège de Paris a été vendue sur un multiple de 1,9. Sur le début 2019, les deux autres participations connaissent des événements positifs également comme Neowave (opération de levée de fonds en cours sur une base de valorisation près de 2 fois supérieure à notre prix de revient). La performance globale de cette holding devrait être nettement positive avec déjà fin 2018 +16%. Nous réfléchissons à un remboursement partiel prochain pour les souscripteurs.

Participations



Zoom sur ... NOMALYS

Nomalys conçoit et distribue un logiciel SaaS de portabilité des données à destination des entreprises. Les enjeux de la mobilité sont plus que jamais capitaux dans la bonne tenue de l'information et de l'efficacité des entreprises, et Nomalys permet à ses clients d'avoir accès en toutes circonstances aux informations nécessaires en mobilité. Branchée aux bases de données existantes (ERP, CMS, GED, etc.), la solution structure l'information et permet son enrichissement en direct au sein d'une UX pensée pour les mobiles. Si l'entreprise vend déjà à des clients prestigieux tels que Veolia, elle manquait jusqu'à présent de structuration commerciale qui lui aurait permis d'accélérer plus vite son développement. Les négociations en cours pour l'arrivée d'un Directeur Général au sein de la société devraient permettre d'apporter des solutions et de la traction à l'entreprise.

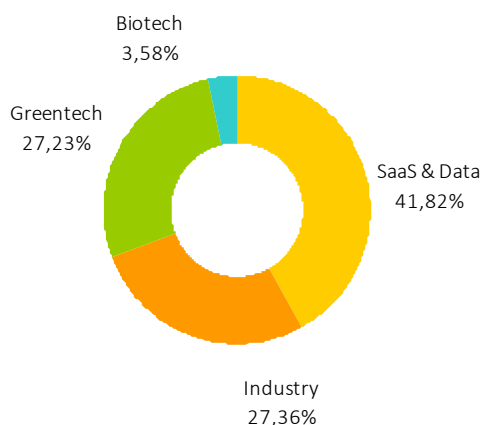
Holding

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	10
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	130,84
Variation depuis l'origine	+30,84%
Variation après réduction fiscale	+145,3%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Starquest ISF 2012-4 est un vrai véhicule de capital risque avec un taux de chute élevé (Santessima, Kazal, Adryade, Newscape) et des succès comme Vodeclis, vendue avec un multiple de x7 qui permettent de porter la majeure partie de la performance. Nous avons fait fructifier nos gains en réinvestissant dans Kyotherm en 2016, et en cédant en 2018 nos parts avec un nouveau multiple de 1,5. Nous suivons avec attention Cardata et Momindum, entreprises dans lesquelles nous espérons trouver une liquidité d'ici début 2020. Ventealropriété est en difficulté, son offre logistique Plugwine destinée aux viticulteurs n'est pas rentable et le niveau de trésorerie est critique. Nous faisons le maximum pour trouver une solution de sauvetage. Zelup vient de signer un contrat stratégique qui devrait faire changer la startup de dimension. Le challenge est maintenant d'exécuter le plan à la perfection. Nous devrions dégager de la plus-value à termes sur cette holding.

Participations



Zoom sur ... CAR DATA

Cardata est un expert de la collecte de profils qualifiés et d'opt-in pour les annonceurs dans les secteurs de l'automobile, de l'immobilier, du crédit et des biens de consommation principalement. La société source et qualifie plusieurs millions de profils chaque année et propose des services d'agence à ses clients. Si le début de l'année 2018 avait été mouvementé, notamment à cause de la mise en place du RGPD, la fin d'année a été très bonne sur le plan business avec un record de chiffre d'affaires sur le dernier semestre. L'entreprise finit l'année en progression de 13% (CA : 5,9 M€ - Bénéfice : 220 k€) et retrouve son niveau de rentabilité historique. Un processus de cession est à l'étude.

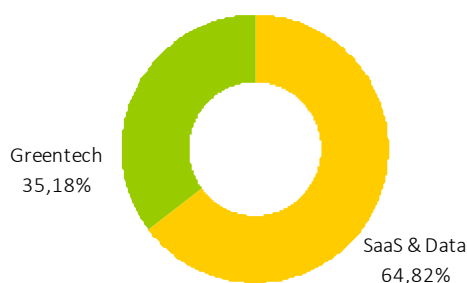
Holding

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	5
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	165,59
Variation depuis l'origine	+65,59%
Variation après réduction fiscale	+210,21%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Les perspectives de cette holding sont encourageantes malgré les faillites de Newscape (éditeur d'un logiciel de conception 3D) et Ibovin (logiciel à la main des éleveurs bovins). NLX et son produit Tweener d'éclairage de courts de tennis extérieurs connaît une demande de plus en plus forte notamment à l'international avec de belles références clients comme les académies Bolletteri et Moratoglou et prévoit une levée de fonds significative courant 2019 sur un prix par action bien supérieur à notre prix de revient. Agorapulse enregistre une croissance à deux chiffres avec une valorisation estimée à trois fois le prix de revient de la holding. Une levée de fonds est prévue pour fin 2019, nous sommes en discussion avec le management pour générer de la liquidité à cet horizon de temps. L'offre de marketing automation de Probanca quant-à lui continue de séduire à l'international et nous espérons générer de la liquidité sur cette ligne à horizon 2020.

Participations



Zoom sur ... AGORAPULSE-AFFINITIZ

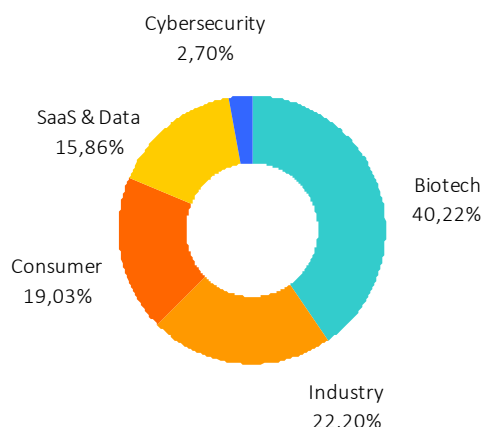
Agorapulse, fort de plus de 45 employés répartis dans le monde entier, se positionne de plus en plus comme un acteur de premier plan sur la scène des outils de management des réseaux sociaux. L'équipe sort de nouvelles fonctionnalités à fort pouvoir différenciant et a lancé une stratégie de contenu pour asseoir sa légitimité. Le deuxième semestre 2018 est dans la droite lignée de la première partie de l'année. Agorapulse continue sa progression en faisant progresser son MRR (*Monthly Recurring Revenue*) de plus de 50% sur les 6 derniers mois. L'objectif 2019 sera d'atteindre la taille critique pour viser une nouvelle levée de fonds et potentiellement parler à des contreparties si elles manifestent de l'intérêt.

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	7
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	64,07
Variation depuis l'origine	-35,93%
Variation après réduction fiscale	+20,37%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Grevée par les faillites de sociétés (3/7), la holding affiche une performance négative. Après Diverchim et Adryade, c'est Alveos qui a déposé le bilan officiellement en début d'année 2019 - bien que nous l'ayons provisionnée à 100% dans notre précédente valorisation. La performance repose désormais sur Knowledge Inside, Proxipi et Mediproductions. Pour les deux premières, les perspectives sont en demi-teinte : Knowledge Inside n'a pas réellement progressé commercialement, malgré des discussions engagées sur ce point avec un partenaire industriel, et Proxipi souffre de cycles clients très longs pour des ressources commerciales limitées, malgré la reconnaissance de sa technologie sur le marché et son pipe commercial. Mediproduction quant à elle, est dans la phase finale de sa cession auprès d'un industriel, et devrait closer l'opération avant la fin du semestre.

Participations



Zoom sur ... PROXIPI

Proxipi est un pionnier technologique dans la détection et la prévention des collisions engins-piétons en milieu industriel. Sa technologie, fondée sur l'électromagnétisme, est la seule technologie certifiée composant de sécurité sur le marché, et a déjà convaincu des clients tels que Nestlé, Rio Tinto, ou Stanley Robotics dans le milieu des AGV. L'entreprise a terminé l'année 2018 en croissance de chiffres d'affaires sur le périmètre français (l'année 2017 ayant enregistré une commande exceptionnelle au Canada), et amorce l'année 2019 avec un pipe commercial fourni. Elle est en structuration de sa nouvelle levée de fonds et cherche à syndiquer des expertises métier et process au tour de table, afin de pouvoir accélérer dans les meilleures conditions l'année prochaine.

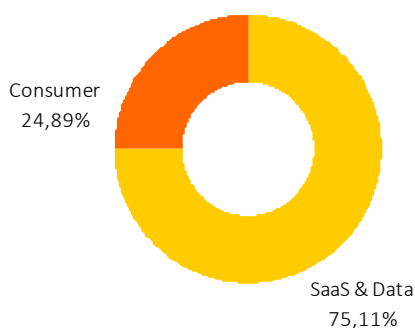
Holding

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 31/12/2018	84,22
Variation depuis l'origine	-15,78%
Variation après réduction fiscale	+57,78%

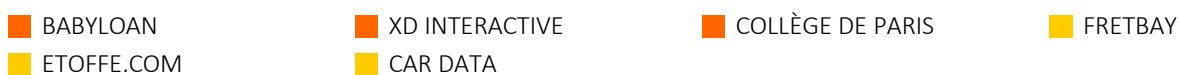
Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

La holding en aujourd'hui en performance légèrement négative en valeur liquidative, dû notamment à l'absence de belles perspectives sur certaines lignes dont la croissance est faible ou nulle. La cession de Collège de Paris à 1,75 fois la mise permet tout juste de protéger les pertes latentes sur des lignes comme Fretbay, dont la croissance est préoccupante, Babyloan, qui peine à trouver un modèle rentable, ou encore XD Interactive dont l'activité est quasiment à l'arrêt. Néanmoins, nous pouvons espérer de bonnes surprises sur Cardata, qui lance un processus de vente en 2019, ou encore Etoffe.com dont la croissance la mène sur la bonne voie pour une belle sortie à moyen terme.

Participations



Zoom sur ... ETOFFE.COM

Etoffe.com, *pure player* de la vente de papiers peints et tissus d'ameublement de luxe, continue son développement avec en ligne de mire la place de leader européen sur son secteur. L'année 2018 s'est terminée sur des résultats au-dessus des attentes du management : une croissance du CA de plus de 50%, 4 recrutements de qualité, des négociations avantageuses avec les fournisseurs et des collaborations artistiques à venir pour gagner en visibilité. Les objectifs pour l'année à venir sont de conserver le même niveau de croissance et d'augmenter la part de ventes à l'export, où la traction est forte sans investissements marketing à ce jour.

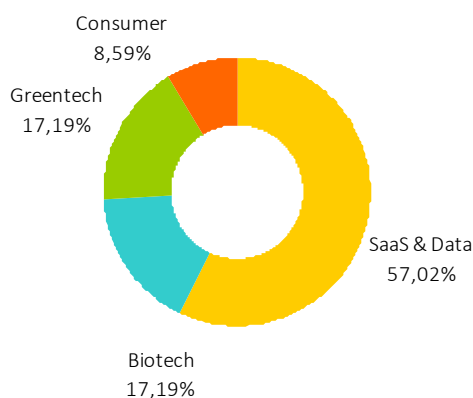
Holding

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	7
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	61,44
Variation depuis l'origine	-38,56%
Variation après réduction fiscale	+13,81%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Après les faillites de Net Constat, Autopink, et la contreperformance de Top Alliance, la holding repose principalement sur les performances de Weplib et Ecopark Adventures. La première a finalisé l'intégration de sa première acquisition et poursuit son développement en cherchant à croître via une nouvelle acquisition prévue dans le courant de l'année 2019. Les signatures de contrats se sont succédé sur la fin de l'année 2018 et permettent à la société de facturer plus de 6,5 M€ en 2019. Ecopark quant à elle continue son développement avec une croissance supérieure à 10% encore une fois. L'année 2019 sera l'année de la consolidation de cette croissance avec un périmètre de parcs ouverts plus étendu et le lancement de nouvelles ouvertures. Il ne faut en revanche pas attendre beaucoup des performances de Zeta 86, dont l'activité est au point mort. Globalement, nous n'attendons pas de surprise en termes de performance sur cette holding, mais pensons crédible de rendre la mise à moyen terme : pour cela le suivi actif des deux participations les plus prometteuses de la holding sera capital.

Participations



Zoom sur ... QWEEBY

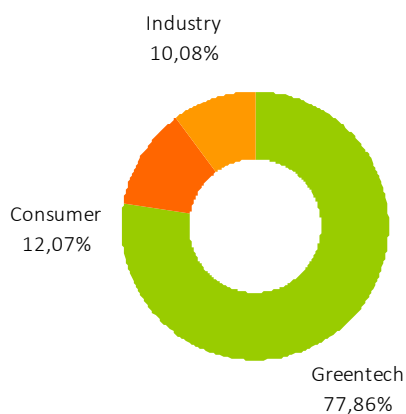
Qweeby édite et opère un dispositif de dématérialisation de factures électroniques à destination du marché des entreprises. L'année 2018 est encourageante pour la société qui enregistre un CA de 650 K€ (exercice de 18 mois) et qui s'approche de la rentabilité pour aborder 2019 de la meilleure des manières avec un CA espéré d'1,5 M€ et un EBE positif lui permettant d'autofinancer sa croissance. Une levée de fonds est intervenue sur une valorisation deux fois supérieure à notre prix de revient courant 2018. Les nouvelles commerciales sont bonnes et de nombreux relais de croissance indirects sont identifiés. Le recrutement d'un Directeur Commercial expert donne à l'entreprise les moyens de ses ambitions afin de se diriger sur un exit à moyen terme.

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 31/12/2018	92,08
Variation depuis l'origine	-7,92%
Variation après réduction fiscale	+72,7%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Sur cette holding, nous cherchons principalement à compenser les pertes subies sur deux lignes (SunPartner et Oledcomm) par un doublement de valeur sur les 4 autres lignes, un objectif qui reste totalement réaliste au vu de leur santé commerciale et financière. Des discussions ont commencé pour obtenir une liquidité sur 2 de ces 4 lignes, une troisième faisant l'objet d'un accord de rachat par le fondateur sur une base x2 d'ici 18 à 24 mois.

Participations



Zoom sur ... BIOLIE

Biolie est une société de biotechnologie lorraine spécialisée dans l'extraction enzymatique qui permet de développer des colorants, principes actifs, huiles végétales biosourcés extrêmement puissants. La société a deux modèles de vente, la vente d'ingrédients en catalogue (développés par Biolie) et la production à façon pour les clients. Ce dernier modèle étant de moins en moins privilégié, les groupes s'engageant trop peu sur des grands volumes derrière. L'entreprise a réalisé sur 2018 un CA de 427K€ marquant une légère croissance. Le marché de la cosmétique avance bien même si les cycles clients sont encore très lents. L'objectif 2019 est d'accélérer sur le marché de l'alimentaire où il y a moins d'inertie dans les cycles de décision. Une gamme complète de produits (compléments alimentaires, charcuterie, etc...) a été finalisée à cet effet. Nous avons commencé les discussions avec le management pour trouver une liquidité dans les prochains mois. Nous privilégions un adossement industriel et plusieurs pistes sont en cours d'étude.

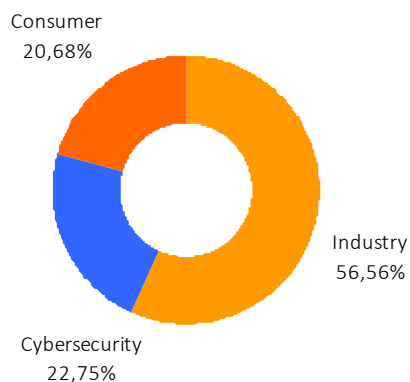
Holding

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	6
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	86,59
Variation depuis l'origine	-13,41%
Variation après réduction fiscale	+62,35%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

La holding est assez stable à ce jour avec une seule défaillance sur 6 participations. Cependant, un des fondateurs est décédé d'une longue maladie ouvrant sur une période de transition compliquée mettant la société en péril. Néanmoins une levée de fonds est en cours et pourrait apporter de bonnes nouvelles. Qosguard poursuit sa croissance sur 2018 nous permettant d'espérer une valorisation intéressante de même que le dossier Artfi, fortement provisionné, connaît un rebondissement favorable qu'une levée de fonds en cours pourrait venir confirmer sur 2019. Kiatek et Golaem connaissent des croissances poussives mais nous persistons à penser qu'ils possèdent tous deux les ressorts pour accélérer. A ce stade, même si nous ne pouvons pas encore estimer comment cette holding se traduira en termes de performance pour les investisseurs, nous restons confiants.

Participations



Zoom sur ... GOLAEM

Golaem est une solution de simulation de foules pour les studios d'animations et d'effets spéciaux. 2018 clôture avec un CA stable (ventes nettes = 400K€). Côté produit, la société met au point une nouvelle version de son produit Layout (réalisation de la partie finale des plans, retouche de simulations de foules) très abouti techniquement et qui a reçu en Avril 2019 la reconnaissance de ses pairs avec un Emmy Award à Las Vegas. Cela devrait être un coup de boost en termes de visibilité. La croissance reste mais nous travaillons de près avec le management pour identifier de nouvelles verticales métiers, affiner le discours commercial et profiter du nouvel essor du marché des effets spéciaux, en pleine croissance depuis l'arrivée de Netflix et Amazon Vidéo (investissements massifs dans leurs propres productions). Nous sommes convaincus que la société possède une vraie technologie de rupture sur son marché et priorisons une sortie industrielle rapide dans les 24 prochains mois. La société vise 20% de croissance de CA sur 2019.

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 31/12/2018	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 des solutions d'éclairage LED (Light-Emitting Diode) à haute valeur ajoutée sur des niches industrielles sans concurrence. La mission de l'entreprise est d'imaginer sans cesse de nouveaux usages et de développer des applications répondant à ces usages pour en préempter les marchés.

L'exercice 2018 se solde par une régression des ventes de l'ordre de 25% et des pertes (environ 700 K€), qui traduisent la fin du virage stratégique entrepris il y a 3 ans, avec un désengagement progressif de certains marchés traditionnels trop bagarrés en prix et peu rémunérateurs en marges. Les coûts fixes ont été réduits en parallèle et l'entreprise est devenu rentable en Octobre 2018. Nous sommes confiants pour 2019, comme l'ont été les investisseurs privés qui ont apporté 1,3 M€ fin 2018 et début 2019 pour financer la croissance, à un prix par action resté stable par rapport aux derniers mouvements sur le titre malgré les pertes 2018. Début 2019 les espoirs que nous avons placés dans le produit d'éclairage de courts de tennis (Tweener : 1 vente par jour) se confirment. NLX signe des contrats de distribution aux USA, en Angleterre, en Espagne, en Australie... et vient de recruter son Directeur Export, avec un plan très agressif à l'international. A lui seul ce produit porte le potentiel de doublement de l'activité de NLX, les autres niches à haute contribution Vinea (protection des vins contre les UV) ou les solutions de puissance dans le sport se développant avec succès. La chute des ventes de 25% et des pertes importantes (environ 700 K€), en raison du désengagement des marchés traditionnels et ultra-concurrentiels na pas empêché l'entreprise de devenir rentable en Octobre 2018 après réduction des coûts fixes. Nous sommes confiants, comme les investisseurs privés qui ont apporté 1,3 M€ fin 2018/début 2019 pour financer la croissance, à un prix par action resté stable par rapport aux derniers mouvements sur le titre malgré les pertes 2018.

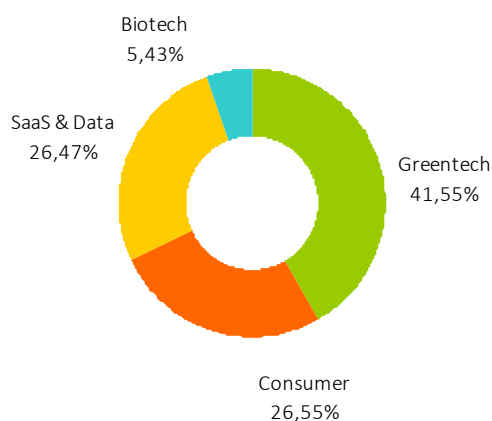
Holding

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	6
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	130,18
Variation depuis l'origine	+30,18%
Variation après réduction fiscale	+143,77%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

La holding ISF 2014-1 se porte bien et nous sommes confiants sur notre capacité à rendre de la plus-value sur ce véhicule. Pour rappel, nous avons cédé la ligne Le Livre Scolaire en 2018 sur une valeur égale à deux fois la mise initiale. Cette cession ayant eu lieu avant les 4,5 ans réglementaires de détention, nous avons dû réinvestir la somme dans Kyotherm, une société de notre portefeuille que nous connaissons bien et dont l'activité est lisible et à risque limité. Le véhicule se compose aussi de deux sociétés (Bagel Corner et Cardata) que nous suivons de près et qui avancent bien. Bagel Corner continue à étendre son parc de restaurants franchisés, tandis que Cardata soigne sa croissance et sa marge et vise une sortie prochaine. BrainPlotting a une croissance moins soutenue mais représente à peine 10% de l'allocation du fonds.

Participations



Zoom sur ... LELIVRESCOLAIRE.FR

Le Livre Scolaire édite des manuels scolaires sur un mode collaboratif (une communauté de plus de 300 professeurs rédige les contenus). Elle avait conquis une part de marché étonnante (8% en moyenne) sur un nombre limité de matières pour sa première campagne lors de la réforme du collège, alors que les positions sont tenues de longue date par un groupe de 5 éditeurs classiques très bien installés. Elle vise à nouveau 8% de parts de marché pour la rentrée 2019-2020, suite à la réforme du Lycée, mais cette fois-ci avec 20 manuels, couvrant l'essentiel des matières scolaires (9). La trésorerie est très confortable (plus de 6 M€) et l'entreprise n'a pas besoin de concours capitalistique additionnel. Le digital ne pèse que 1 M€, et les tentatives de monétisation massive en B to C ont échoué. Ce secteur d'activité sera mis entre parenthèses pour concentrer les énergies sur la campagne Lycée. Plusieurs éditeurs classiques et généralistes ont identifié Le Livre Scolaire comme une cible d'acquisition attractive pour pénétrer le marché scolaire, et plusieurs discussions sont en cours.

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 31/12/2018	38,18
Variation depuis l'origine	-61,82%
Variation après réduction fiscale	-28,42%

Répartition sectorielle



Greentech
100,00%

Commentaires de gestion

Les perspectives de cette holding ne sont pas de bon augure suite à la liquidation d'Aqylon n'ayant pas au cours des quelques mois de sursis qui lui avaient été accordés réussi à obtenir des acomptes sur les deux projets majeurs de centrales qu'elle avait en portefeuille, aux Philippines et en Indonésie. Le dirigeant, Pierre Convert, a pourtant lutté jusqu'au bout pour chercher une issue favorable, changeant plusieurs fois de modèle économique et d'offre produits/services. Nous avons volontairement provisionné nos avoirs sur Zetech Pro restant toujours dans l'attente du financement de ses projets Africains. La croissance d'NLX et de son nouveau produit d'éclairage de courts de tennis extérieurs sera décisive pour la performance de cette holding, raison pour laquelle nos efforts sont majoritairement tournés sur cette ligne potentiellement créatrice de beaucoup de valeur tant la valeur ajoutée de ses produits est exceptionnelle.

Participations

■ GREENPRIZ

■ AQYLON

■ ZETECH PRO

■ NLX -EX NEOLUX

Zoom sur ... GREENPRIZ

Greenpriz met au point des solutions de mesure et de pilotage des consommations électriques à destination du tertiaire, du résidentiel et de l'industrie. La croissance de la société est encore lente car les cycles d'adoption par les clients sont plus longs que prévus. Cependant, il faut noter que la proposition de valeur plait et que la solution Greenstrick est en POC chez un grand de la restauration (McDonald) et de la grande distribution. Si ces phases de test confirment les économies promises aux clients, les solutions Greenpriz devraient être déployées à grande échelle sur les 24 prochains mois. Nous faisons notre maximum pour accompagner le management dans son approche commerciale sur ces sujets et sur deux autres projets significatifs à l'étranger. Greenpriz et sa filiale de distribution Inovadea devraient fusionner dans l'année pour faciliter le développement de la société. Le CA consolidé budgété pour l'année 2019 est de 700K€.

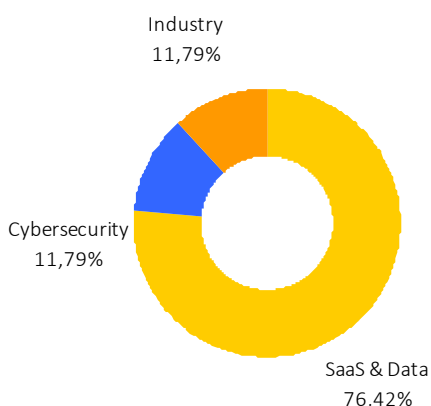
Holding

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 31/12/2018	61,82
Variation depuis l'origine	-38,18%
Variation après réduction fiscale	+15,91%

Répartition sectorielle



Participations

- OP SERV (ROK SOLUTION)
- PROXIPI
- AZAMEO
- 7 DIGITAL -EX SNOWITE
- QWEEBY
- MOMINDUM

Commentaires de gestion

La prudence reste de mise sur cette holding bien que les signaux continuent d'aller dans le bon sens sur les principaux enjeux du portefeuille.

ROK Solutions a terminé l'année en croissance et en nette amélioration de sa proportion de chiffre d'affaires au format abonnement. L'entreprise est devenue rentable en 2018.

Momindum a terminé l'année en nette croissance également, et va profiter de cette dynamique pour approcher des industriels en vue d'une cession.

Azameo aura été en légère progression en 2018, loin encore du potentiel de la société selon nous.

Qweeby peut en 2019 jouir d'un environnement favorable, les sujets de dématérialisation de factures se faisant de plus en plus présents dans l'écosystème. L'opération de rachat menée par Cegedim sur un concurrent en témoigne.

Sur Proxipi, nos attentes sont suspendues à la réussite dans le courant de l'année d'une nouvelle levée de fonds, car la société a besoin de ressources pour pouvoir accélérer, même si les fondamentaux sont bons.

Enfin, Snowite, maintenant 7 Digital, a fait face à des problématiques comptables l'année dernière et a vu son cours baisser drastiquement. Nous surveillons cette ligne pour sortir au meilleur moment, car les analystes anticipent une hausse prochaine du cours.

Zoom sur ... MOMINDUM

Après une période de croissance atone et un manque de perspectives, la société est repartie à la hausse, grâce notamment à l'arrivée d'un Directeur Commercial qui a permis de muscler le management de la société. En 2018, Momindum termine en croissance à deux chiffres et embarque pour 2019 près de 2 M€ de chiffre d'affaires récurrent. La société a étoffé son portefeuille client en signant des industriels du CAC 40. Cela s'explique notamment par la structuration commerciale, mais également par des développements produits pertinents répondant toujours plus aux attentes des clients. Pour 2019, la société compte capitaliser sur cette bonne trajectoire et lancer un processus de cession avec un partenaire identifié.

Holding

STARQUEST ISF 2014-4

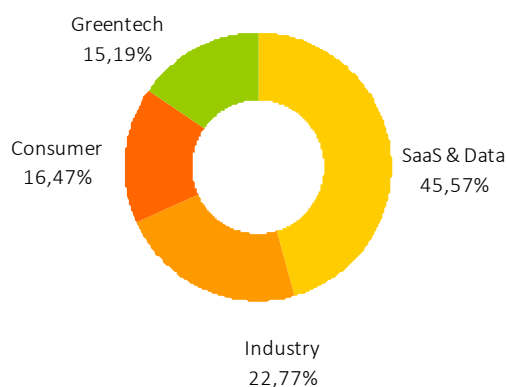
Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	10/03/2014
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	6
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	89,1
Variation depuis l'origine	-10,9%
Variation après réduction fiscale	+67,06%

Commentaires de gestion

La holding a malheureusement concentré 3 défaillances qui obèrent sa performance. Les autres participations ne sont pas encore assez mûres pour déterminer d'une tendance profonde de valorisation. Nous restons donc attentifs et prudents sur ce véhicule. Tec Control et La Recolte sont en phase de levée de fonds sur des valorisations légèrement supérieures à nos prix de revient. A ce jour la performance de ce véhicule est proche de son prix de revient.

Répartition sectorielle



Participations



Zoom sur ... CEBAG-Larécolte.fr

La croissance de La Récolte est selon nous sous-exploitée, avec un rythme de 20% sensiblement inférieur au potentiel du marché. Le CA proche de 4,4 M€ ne suffit toujours pas à couvrir les coûts et la perte reste significative (545 K€), avec un franchissement de point mort prévu au second semestre 2019. Certains soutiens actionnaires ou obligataires de la région Nord ne peuvent plus soutenir l'entreprise pour des contraintes réglementaires qui leur sont propres, un tour de table est donc organisé sur le premier semestre 2019 (400 K€ dont la moitié a déjà été identifiée), sous forme obligataire. Les dysfonctionnements dans le système d'information interne ainsi que les expertises insuffisantes sur certains aspects du marketing digital ont été identifiés comme des sources d'amélioration opérationnelle accessibles à court terme, et Starquest a présenté à l'entreprise les compétences et les prestataires idoines. Par ailleurs un mandat d'adossment industriel a été confié à une banque régionale, et certaines grosses coopératives devraient présenter des offres début Mai.

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 31/12/2018	12,23
Variation depuis l'origine	-87,77%
Variation après réduction fiscale	-77,07%

Répartition sectorielle



Greentech
100,00%

Participations

■ OLEDCOMM

Commentaires de gestion

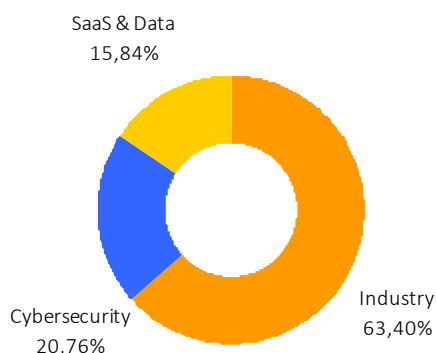
Holding constituée pour rassembler les investisseurs individuels qui souhaitent exclusivement investir au capital d'Oledcomm, dont les résultats sont à ce jour très en deçà des espoirs initiaux placés dans cette technologie très innovante. Les financements en urgence qui ont dû être mis en place pour pérenniser l'entreprise malgré ses retards de développement l'ont forcément été au détriment des actionnaires de la première heure, sans clause de retour à meilleure fortune possible. La perte est hélas quasi totale sur cette holding. Pionnier de la technologie Li-Fi en France, Oledcomm a connu les déboires d'une "star" de la tech française, un retard de développement marché considérable, un fondateur ayant perdu le sens des réalités, qu'il a fallu remplacer par un gestionnaire ayant pour priorité la sauvegarde de l'entreprise, des actionnaires acceptant de financer les pertes récurrentes mais au prix d'une dilution très massive des historiques. Oledcomm est vivante, devrait réaliser un CA de l'ordre de 700 à 800 K€ en 2019, a réduit ses pertes mensuelles de 60% (environ 100 K€ par mois aujourd'hui encore). Nous avons peu de doutes sur le fait que cette technologie sans pollution électro-magnétique, garantissant une confidentialité totale en transmission Wi-Fi, et capable de porter du haut débit (et ce bientôt dans les deux sens, vois descendante ET vois montante), s'imposera dans de nombreux usages. Nous sommes également certains qu'Oledcomm est l'acteur le plus en pointe en France pour cette technologie. Mais l'actionnaire ARPENT, qui a financé depuis plus de deux ans les pertes et le BFR, a aujourd'hui construit une position totalement dominante détenant plus de 90% du capital.

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 31/12/2018	129,42
Variation depuis l'origine	+29,42%
Variation après réduction fiscale	+142,41%

Répartition sectorielle



Participations

- NEOWAVE
- OLNICA
- OLIKROM
- VECTRAWAVE
- SEAREKA
- ART FI
- ETOFFE.COM

Commentaires de gestion

Les perspectives de cette holding encore jeune sont de bons augures pour le futur.

Malgré un démarrage lent, ArtFi voit son carnet de commande se remplir suite à l'avènement de la 5G et des contraintes réglementaires associées sur les ondes nocives émises par nos téléphones.

De la même manière, Neowave rencontre enfin son marché et finalise 2018 avec un CA de 600k€ qu'il espère voir doubler en 2019. Son dernier produit d'authentification forte STYLCODE développé en partenariat avec Certinomis à obtenu la qualification de l'ANSSI et un contrat avec un organe public est en cours de négociation pour un CA annuel avoisinant les 600K€.

Olnica est sur une tendance de croissance à deux chiffres sur 2019 et nos efforts sont tournés vers un adossement industriel dans les prochains mois.

Nous déployons une bande passante significative sur Vectrawave suite au désistement de dernière minute de l'industriel chinois désireux de se porter acquéreur de 100% des titres de la société sur une valorisation égale à trois fois notre prix de revient. Une opération d'augmentation de capital est en cours auprès d'un fonds de la place parisienne expert dans le semi-conducteur sur une valorisation égale à notre prix de revient.

Zoom sur ... OLIKROM

Olikrom finalise son année 2018 avec une légère croissance avec un CA18 de 780K€. Cette année a surtout été une année de pivot avec la finalisation de l'usine, la levée de fonds et la signature d'un partenariat avec Eiffage sur le marquage au sol qui a donné une autre dimension à l'entreprise et aussi beaucoup de visibilité. 2019 doit donc être l'année de la confirmation et de la croissance du CA avec l'objectif de se rapprocher du point mort (autour de 1,7M€). Olikrom a deux enjeux prioritaires sur l'année : la construction d'une offre produits cohérentes sur des verticales stratégiques et le maillage d'un réseau de distributeurs sur les différents marchés adressés.

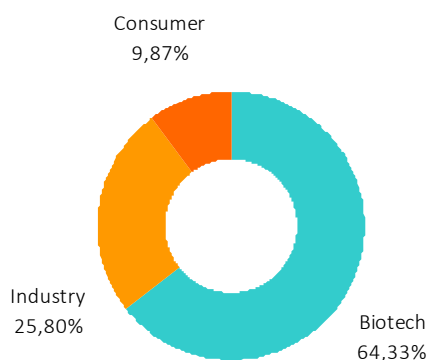
Holding

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	4
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	52,53
Variation depuis l'origine	-47,47%
Variation après réduction fiscale	-1,39%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Starquest ISF 2015-2 est une petite holding qui a beaucoup souffert suite à la liquidation au tribunal de la société Diverchim début 2018. La ligne représentant + 40% des investissements initiaux. Nous suivons donc avec beaucoup d'attention les 2 participations Medi-Productions et DNAGensee. Nous avons une piste très concrète pour un adossement industriel sur Medi Productions qui devrait nous permettre de récupérer 80% de notre mise initiale. DNAGensee, est une société avec une très belle technologie de rupture. Nous travaillons de façon rapprochée avec la CEO pour que ce son outil devienne un standard sur le marché de la cosmétique en termes de traçabilité. L'année 2019 est charnière pour l'entreprise qui devrait voir son chiffre d'affaires doublé si les industriels qu'elle a fédéré dans un consortium, considère DNAGensee comme stratégique et décide de communiquer massivement sur le sujet. Pour l'instant nous gardons une provision de 50% sur ce véhicule.

Participations

■ MEDI-PRODUCTIONS ■ DIVERCHIM ■ BABYLOAN ■ DNAGENSEE

Zoom sur ... DNAGENSEE

DNA Gensee utilise des outils de biologie moléculaire innovants rendant possible les analyses en aveugle et sur des produits hautement transformés grâce à la signature génétique unique de chaque plante. Le Chiffre d'Affaire avoisine les 225K€ en 2018 et prévoit de doubler ce dernier en 2019 en étant à l'origine d'un consortium d'acteurs de la filière cosmétique (distributeurs, formulateurs, irrédentistes) dans l'optique de faire labelliser sa technologie de traçabilité par l'ADN afin qu'elle intervienne comme un standard de qualité pour les consommateurs finaux. De nombreuses verticales restent à adresser comme la filière agro-alimentaire aujourd'hui plus que jamais en quête de traçabilité ce qui est de bon augure pour le futur de la société.

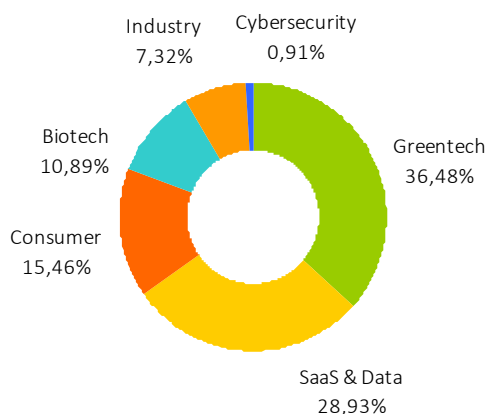
Holding

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	25
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	141,82
Variation depuis l'origine	+41,82%
Variation après réduction fiscale	+168,31%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

La holding Antifragile 2015 continue de montrer les signaux attendus par un fonds de capital-risque diversifié sur un nombre assez important de lignes. S'il est trop tôt pour se prononcer sur l'issue de la holding, un certain nombre de lignes adoptent des trajectoires intéressantes, à l'instar de Kyotherm, Xenothera, Wildmoka, Waga Energy ou encore ITK Orchards. La première bonne nouvelle du S2 2018 nous est venue de Phenix dont nous sommes sortis avec un multiple de 7 lors de l'entrée des nouveaux actionnaires. Ce produit de cession a été réinvesti conformément à la législation, et s'est porté principalement sur un dossier au risque limité (Kyotherm), ce qui nous permet en théorie de protéger une bonne partie de la valeur créée.

Participations

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

Zoom sur ... SOS ACCESSOIRE

SOS Accessoires est devenue un acteur incontournable dans la vente de pièces détachées dans l'électroménager en Europe. L'entreprise a réalisé une très belle année 2018 avec plus de 55% de croissance sur le chiffre d'affaires (3,8M€ en 2018, + 6M€ en 2019). Le management continue à piloter de façon très attentive la marge qui est assez remarquable pour le secteur du e-commerce. Avec plus de 7000 expéditions à traiter par semaine, l'entreprise a dû changer d'envergure en cherchant un nouvel entrepôt. Celui-ci est dotée d'outils logistiques dernier cri pour gagner du temps sur la partie préparation et envoi des commandes. Le déménagement définitif devrait avoir lieu au T2 2019. Tout est au vert chez SOS Accessoires et nous espérons à minima un niveau de croissance similaire pour l'année en cours. La société compte aujourd'hui 25 employés.

STARQUEST ANTI-FRAGILE 2016

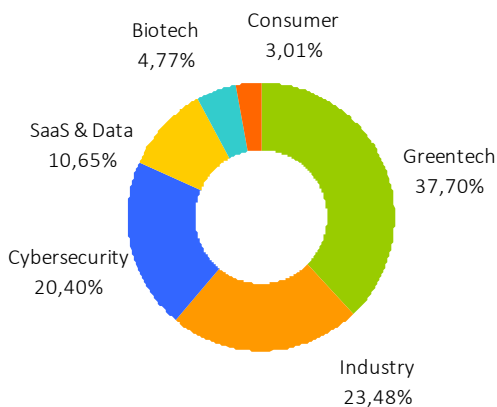
Caractéristiques

Forme Juridique	SA
Date de création	01/12/2015
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	25
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	92,46
Variation depuis l'origine	-7,54%
Variation après réduction fiscale	+74,95%

Commentaires de gestion

Starquest Antifragile 2016 est bien positionnée, avec une excellente diversification de son portefeuille (25 lignes actives sur des secteurs très différents). Certes 3 défaillances importantes ont été constatées depuis l'origine, représentant 20% des engagements totaux, mais ces pertes ont déjà été compensées par la valorisation observée sur les autres participations (lesquelles sont estimées le plus souvent sur la base de tours de financement ultérieurs souscrits par des investisseurs totalement indépendants de Starquest). Nos espoirs portent plus particulièrement sur le potentiel des lignes Webdrone, Ataway, Kyotherm, Xenothera, Qosguard qui ont chacune selon nous un très fort potentiel de croissance.

Répartition sectorielle



Participations

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

Zoom sur ... SECLAB

Seclab, société experte dans la cyber protection de sites sensibles et systèmes critiques (centrales électriques, sites industriels, etc..) continue sa mutation et affine sa position sur son marché. Les produits Seclab jouissent d'une notoriété évidente et la qualité des produits est maintenant vantées par des clients de renom (EDF, SNCF...). L'entreprise va finaliser un exercice sur 18 mois (janvier 2018 à Juin 2019) sur un niveau de CA estimé autour des 2,7 M€ et possède un pipe commercial qui devrait lui permettre d'aller chercher à minima les 3 M€ sur l'exercice suivant (de 12 mois). L'équipe s'est structurée commercialement, il faut maintenant améliorer la stratégie marketing pour générer plus de prospects entrants et réduire les cycles de décision clients qui sont souvent extrêmement lents sur ce marché. Nous sommes très positifs sur l'évolution de la société, qui a très de beaux contrats dans le viseur. L'objectif pour les 18 mois est d'aller chercher le break even.

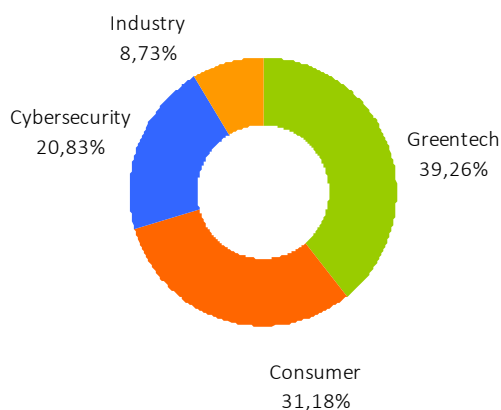
Holding

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 31/12/2018	76,07
Variation depuis l'origine	-23,93%
Variation après réduction fiscale	+42,59%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

La holding a subi la défaillance de la participation Aqylon qui a déposé le bilan en 2018. Cette défaillance n'est pas encore compensée par la valorisation des autres lignes le portefeuille étant encore "jeune". Toutefois Qosguard, Bagel Corner poursuivent leur croissance. Bagel est la deuxième chaîne de Bagels en France. La très bonne nouvelle de ce début d'année 2019 vient de la société Kyotherm qui vient de clôturer une levée de 18 M€ avec, notamment, la BPI et qui a désormais les moyens de financer sa croissance, toujours aussi régulière. Cette société va distribuer des dividendes une nouvelle fois cette année. Nous sommes donc confiants quant à l'évolution du portefeuille de ce véhicule qui devrait offrir une performance positive.

Participations



Zoom sur ... BAGEL CORNER

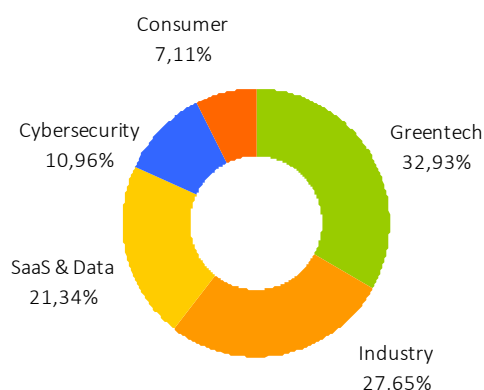
Bagel Corner continue de suivre ses belles ambitions. En 2018, l'entreprise est montée à 40 restaurants ouverts ou en cours d'ouverture, et vise les 55 points de vente à fin 2019. La holding de tête effectue un chiffre d'affaires de 1,5 M€ et est devenue rentable cette année, gage de la future rentabilité à venir grâce au modèle de franchise. L'entreprise a également effectué des recrutements clés avec une nouvelle animatrice réseau expérimentée, et a étoffé son marketing, jusqu'alors discret. De nombreuses campagnes ont été menées sur les réseaux sociaux comme l'évènement "Pink Bagel" ou une vidéo avec Pascal Legitimus. L'entreprise vise 100 restaurants en 2022 avant de se lancer dans un processus de cession auprès d'industriels du secteur.

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 31/12/2018	91,81
Variation depuis l'origine	-8,19%
Variation après réduction fiscale	+67,12%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Ce véhicule est encore jeune mais il est très bien équilibré avec des réinvestissements dans des sociétés que nous connaissons bien et de nouveaux investissements dans des startups prometteuses. Cailabs, qui continue sa très belle trajectoire ambitionne un tour global de 10M€ sur 2019 pour développer de nouveaux produits à haute valeur ajoutée. Yogosha et Happydemics sont deux sociétés en croissance qui ont réussi dans les derniers mois à valider leur business model. Les deux startups sont en recherche de fonds en 2019 pour accélérer commercialement. Elistair vient de finaliser un très bel exercice 2018 en doublant son niveau de chiffre d'affaires et a acquis une réelle notoriété sur son marché. Quant à Olikrom, SOS Accessoires, Spark Lasers et Kyotherm, ils continuent leur belle croissance. Seule ombre au tableau avec Aqylon qui est partie en Liquidation Judiciaire début 2019. Nous avons tenté une opération de sauvetage sur la société qui a énormément souffert de la lenteur des cycles clients mais nous avons manqué de trésorerie pour relancer les derniers développements techniques.

Participations



Zoom sur ... ELISTAIR

Créée en 2014, la société conçoit, produit et distribue des drones filaires dans les marchés de la surveillance (civil/militaire) et des télécommunications. Son Chiffre d'affaire s'élève à 2M€ en 2018 (+200% vs 2017) et sa rentabilité est désormais atteinte ce qui est de très bon augure pour la suite avec l'atteinte d'un CA 2019e de 4M€. Les nouvelles commerciales étant excellente et les fondamentaux métiers sains, Transaction R (Groupe Rothschild) a été mandaté pour une levée de fonds de l'ordre de 5M€ pour S2 2019 afin de permettre à la société de continuer sa quête internationale (l'Europe représentant 50% de son CA en 2018) tout en étoffant ses produits hardware d'intelligence logicielle au plus proche des problématiques métiers des utilisateurs finaux des dits drones.

The background of the slide is a solid blue color with a pattern of thin, dark blue diagonal lines running from the top-left to the bottom-right. A white rectangular box is centered on the slide, containing the text "FCPI" in a dark blue, sans-serif font.

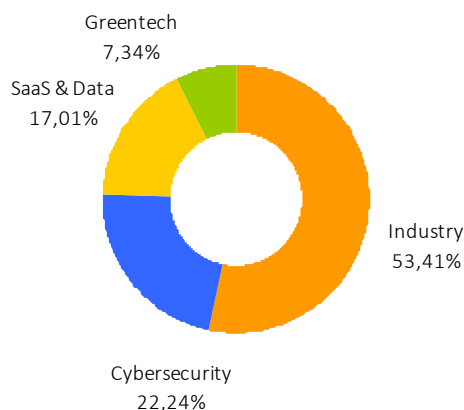
FCPI

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	15
Valeur d'origine de la part	100
Valorisation au 31/12/2018	94,21
Variation depuis l'origine	-5,79%
Variation après réduction fiscale	+30,37%

Répartition sectorielle



Commentaires de gestion

Nous sommes en phase de terminer les investissements de ce véhicule et respectons la ventilation souhaitée entre equity et dette génératrice de rendements récurrents à court terme tout en préservant la dilution au capital des entrepreneurs.

Bien que ce véhicule soit encore jeune pour laisser présager de l'avenir, certaines bonnes nouvelles commencent à se faire sentir.

Elistair enregistre une croissance à 3 chiffres de son Chiffre d'Affaire et est sur la route d'une augmentation de capital avec une valorisation supérieure à 3x notre prix de revient. Les nouvelles commerciales de Webdrone sont excellentes et son portefeuille produit ne cesse de s'étoffer de même que la marge sur Chiffre d'Affaire générée. Waga continue son ascension fulgurante et finalise un tour de table de 7M€ lui permettant de se tourner vers l'international avec en ligne de mire les Etats-Unis ou les gisements de déchets organiques sont considérables. Enfin Seclab, bénéficie d'un pipe commercial bien rempli avec le gain de grands comptes fin 2017. Nous espérons atteindre la rentabilité d'ici la fin de l'année.

Participations

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

Zoom sur ... ACKLIO

La vision portée par le management d'Acklio est ambitieuse mais répond à une problématique clé de l'internet des Objets : comment faire communiquer des objets qui ne parlent pas le même langage et comment le faire de façon totalement sécurisée? 2018 et 2019 sont des années principalement de R&D avec co-développements de produits avec des grands groupes industriels tels que Vinci et Cisco. Les premiers retours sont excellents et l'intérêt grandissant. L'objectif premier 2019 est la finalisation de la 1ère gamme de produits de compression/décompression IP pour une accélération commerciale à partir de début 2020.

Conclusion

Et maintenant ?

Nous avons construit depuis 10 ans une plateforme d'expertise dans le Capital Investissement qui nous a solidement installés au cœur de l'écosystème lié à l'innovation. C'est un acquis que nous voulons et que nous devons faire fructifier. Car ce qui est rare aujourd'hui, ce n'est pas l'argent (il y aurait plutôt un excès de capitaux à la recherche d'opportunités), mais la « matière », les bons dossiers, les entrepreneurs qui construiront de la valeur. Les contraintes juridiques de l'investissement ISF ont eu beaucoup de défauts, mais elles ont forgé chez nous une culture de l'agilité pour capter cette « matière » plus vite et plus tôt que les autres. Certes l'avantage fiscal offrait une protection contre la prise de risque (75% puis 50% de l'investissement réalisé avec vos souscriptions), mais nous n'en avons jamais tenu compte dans nos décisions, considérant que cette protection vous appartenait et ne devait en aucun cas nous entraîner vers des prises de positions trop risquées.

Aujourd'hui le bilan est là : nous avons su limiter la « casse » à un niveau bien inférieur à la moyenne dans le monde du capital risque (seulement 17,9% du capital collecté a été détruit dans les défaillances d'entreprises du portefeuille). Ce résultat est très encourageant et prouve que nous avons construit une expertise pour capter avant les autres la bonne « matière » d'investissement.

En revanche l'histoire du portefeuille nous démontre aussi que bien souvent nous ne profitons que très partiellement des meilleurs succès. Parce que les holdings étant des véhicules fermés dès la clôture de la campagne ISF, nous manquons de capacité d'intervention pour continuer à soutenir les meilleurs

dossiers, qui doivent lever de nouveaux capitaux pour financer leur croissance rapide. Interviennent alors des fonds d'investissement classiques, qui viennent tirer avantage de notre rôle de « filtre de marché » en injectant des capitaux que nous n'avons pas, et le plus souvent en imposant des clauses de gouvernance et/ou des privilèges statutaires (comme des actions de préférence, leur permettant d'être les premiers remboursés lors d'une cession) qui fragilisent nos positions. Nous préférons alors souvent vendre et prendre nos bénéficiaires, qui sont très inférieurs à ce que nous aurions pu escompter si nous avions été en mesure de suivre ce nouveau tour de table. Ce fut le cas sur la ligne Phenix, que nous avons cédée cette année en réalisant un très beau multiple de x 7 sur notre investissement de 330 K€ (profit de 2 M€) ; mais si nous avions pu suivre lors de cette opération, en apportant 2,5 M€ supplémentaires, notre espérance de profit à l'horizon 2024 aurait été de 28 M€.

C'est la raison pour laquelle notre projet actuel consiste à lever un fonds de 100 M€, en priorité auprès d'entrepreneurs et de familles, pour continuer à investir dans les meilleurs dossiers de ce portefeuille, ce qui sera bénéfique pour les actionnaires ISF que vous êtes.

Nous vous tiendrons très prochainement informés de l'avancée concrète de ce chantier très stratégique pour nous tous.

Bien à vous

L'Équipe de Gestion Starquest

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
www.starquest-capital.com

