



# **Reporting** Holdings ISE & FCPI

—  
**S1 2020**

Valeurs liquidatives au 30-06-2020

# TABLE DES MATIÈRES

Edito de la Gestion .....	3
Starquest en bref.....	4
Holdings ISF .....	5
FCPI .....	40
Conclusion.....	42
Avertissement.....	43

## Edito de la **GESTION**

### **Chers associé(e)s,**

Un semestre marqué par l'irruption du "cygne noir" Covid-19, qui a lourdement impacté le niveau d'activité de notre profession et a mobilisé les énergies de l'équipe principalement sur le soutien des participations de notre portefeuille. En particulier pour la mise en place des PGE -prêts garantis par l'Etat-, qui ont été systématiquement obtenus par toutes nos sociétés qui en ont fait la demande.

Globalement le portefeuille a très bien résisté à cet évènement, même si comme vous le savez il est loin d'être terminé. Nous sommes extrêmement vigilants sur le côté trompeur et artificiel que ces PGE ont pu générer, avec une injection de trésorerie qui n'est rien d'autre que de l'endettement supplémentaire. Trois de nos participations sont toutefois durement et durablement touchées, deux dans le tourisme (Peplum et Air Indemnité) et une dans la restauration (Bagel Corner). Elles ont la trésorerie nécessaire pour se réinventer, mais le défi qu'elles rencontrent est loin d'être anodin.

Nous avons réalisé 3 sorties, générant une plus-value globale de 670 K€ (pour 940 K€ investis), mais la crise sanitaire a clairement brisé l'élan de cessions sur lequel nous commençons à avoir une belle dynamique. Les acheteurs liquides peuvent être tentés par une vision "prédatrice" et attendre des valorisations moins ambitieuses. Nous ne souhaitons pas brader nos actifs sous gestion.

Nous avons également participé à 5 opérations d'investissement, 1 sur notre FCPI et 4 via des mandats de gestion (en co-investissement), sur des lignes déjà en portefeuille, dont Xenothera, seule biotech chez Starquest, entrée en tests cliniques phase II sur deux applications dont Covid.

Nous avons également commencé à mettre en liquidation certaines de nos holdings et à distribuer le produit des cessions réalisées.

L'évolution de la pandémie et les mesures restrictives qui seront décidées par le gouvernement continueront d'avoir un impact significatif sur notre activité et d'exiger beaucoup de pragmatisme de notre part..

Bonne lecture, et bien à vous.

L'équipe de gestion

# STARQUEST EN BREF



**110** Entreprises financées depuis 2009



**18,5%** de TRI Brut\* sur les 24 sorties effectuées



**91m€** sous gestion



**9** professionnels



**1 200** dossiers reçus dans l'année

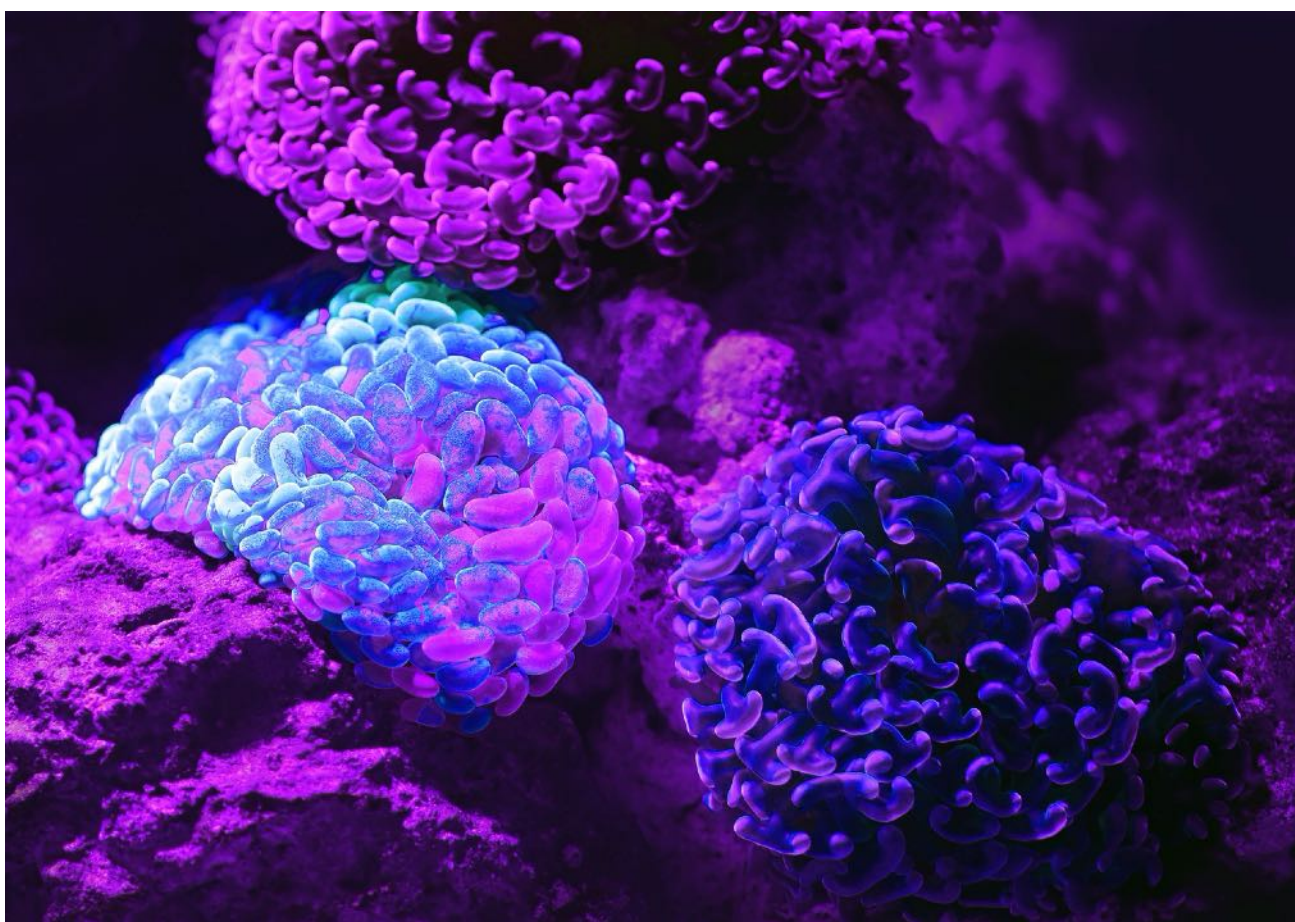


**0,2%** des dossiers finalement investis

\* : TRI calculé avant frais de gestion.

# Holdings

## **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	1
Valeur nominale	1
Valorisation au 30/06/2020	0,35
Variation depuis l'origine	-65%
Variation après réduction fiscale	+7,7%

## Répartition sectorielle



Consumer  
100,00%

## Commentaires de gestion

Nous vous demandons encore un peu de patience avant la clôture totale de cette holding. Pour rappel, après la liquidation judiciaire de Diverchim et Pocket Vox et la sortie de Partema (x3,28), il ne reste qu'une seule ligne active dans cette petite holding : XD Productions. L'entreprise, spécialisée dans la production et la recherche en image de synthèse, réalise actuellement un film qui a pour objectif de mettre en avant le savoir-faire de la société et d'attirer des diffuseurs de renom. Le film est toujours en cours de réalisation et a pris un peu de retard à cause d'un paiement décalé d'un sponsor financier lié à la crise du COVID-19. Nous suivons donc cette ligne, qui s'autofinance depuis le début, avec attention. C'est une question de temps, puisque la sortie du film sera une forte création de valeur pour la société et un moment de sortie opportun pour nous.

## Participations

■ XD PRODUCTIONS

### Zoom sur ... XD PRODUCTIONS

XD Productions a consacré le premier semestre à la continuation de son film, sur lequel la société travaille maintenant depuis plus de 3 ans. Tous les financements nécessaires n'ayant pas été réunis à cause de la crise sanitaire, XD a néanmoins réussi à faire évoluer sa technologie, lui permettant d'obtenir un rendu 3D beaucoup plus réaliste et fidèle. Cette avancée laisse présager d'une issue intéressante lorsque le film sortira, car les résultats sont à la hauteur des attentes. Cependant, nous restons vigilants sur le fait que la crise diffuse dans le secteur audiovisuel ne fasse pas prendre trop de retard à la société.

# 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	2
Valeur nominale	0,01
Valorisation au 30/06/2020	0,3747
Variation depuis l'origine	+36,47%
Variation après réduction fiscale	+330,93%

## Répartition sectorielle



## Participations

■ 360&1      ■ SL AGRO      ■ WEB2ROI

## Commentaires de gestion

Comme précisé lors des derniers reportings, la cession de la ligne EFFY au groupe ENGIE nous a permis de vous faire un premier versement proche de votre investissement initial. La ligne Perferencement fait dorénavant partie du groupe ORG. Après de nombreux échanges et attermoiments, la cession engagée en 2017 ne donnera pas lieu au versement du solde du prix, compte tenu des grandes difficultés rencontrées par Perferencement, durement affectée par la crise sanitaire. Un accord global est en cours de négociation avec le groupe ORG pour sortir les différentes lignes investies par d'autres holdings a priori en 2021. Après un premier remboursement de 99% du capital social aux actionnaires, il sera procédé, dans le cadre de la liquidation de la holding, à un ultime versement résiduel aux actionnaires.

**NB :** Il est rappelé qu'un remboursement partiel du capital souscrit a été réalisé **avant le 30/6/2020** suite à la décision de réduction de capital de l'Assemblée générale. La valeur nominale est donc passée de 1 € à 0,01 €.

## Zoom sur ... 360&1

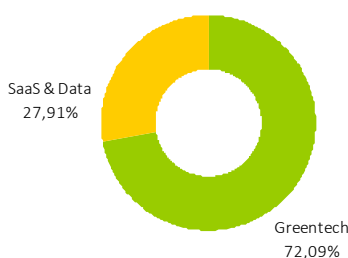
360&1 permet aux hôtels indépendants de reprendre la main sur leur marketing et leurs réservations. Le bilan 2019 était déjà en demi-teinte car la croissance de la société était quasi nulle, même si la marge était en hausse. Sans surprise, le premier semestre 2020 a été très compliqué pour la société, le chiffre d'affaires ayant été stoppé net dès le 17/03 et le début du confinement avec la fermeture de tous les hôtels. Cependant, 360&1 a prouvé sa capacité à rebondir car elle a profité de la période pour se concentrer sur sa notoriété et nouer des partenariats précieux qui lui ont permis de faire son meilleur été en termes de CA. Elle devrait finir l'année à 1,3 M€ de CA, et vise une levée de fonds l'année prochaine lorsque l'activité économique aura repris.

# 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 nominale	1
Valorisation au 30/06/2020	0,58
Variation depuis l'origine	-42%
Variation après réduction fiscale	+101,03%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

La holding Objectif Gazelles 3 est composée de 4 lignes : NLX, Full Performance, 360&1 et Web2ROI, (ces deux dernières étant des spin-off de Full Performance). Ce véhicule d'investissement ayant aujourd'hui 11 ans, sachez que nous mettons en œuvre tous nos efforts pour trouver une liquidité au plus vite. Nous avons communiqué sur une sortie en 2020 mais ce scénario a été très contrarié par la crise sanitaire, les capacités de trésorerie étant plus tendues. La patience est donc encore de mise et nous lancerons les processus de liquidité dès que la situation sera plus calme. Nous sommes rassurés de voir que ces sociétés résistent à la crise et traversent cette période avec beaucoup d'agilité. Nous suivons avec beaucoup de vigilance NLX et Web2ROI qui devraient porter les résultats de ce véhicule.

## Participations

■ 360&1      ■ NLX -ex NEOLUX      ■ PERFÉRENCEMENT      ■ WEB2ROI

### Zoom sur ... WEB2ROI

Web2ROI, spin-off de la société Full Performance, a mis au point un outil d'optimisation des campagnes Webmarketing. La société suit sa perspective de croissance sur l'année 2020 malgré la crise sanitaire. La période a contraint l'équipe à se concentrer principalement sur les e-commerçants qui, pour la majorité, traverse très bien la crise et ont un budget webmarketing en hausse. Concernant la stratégie commerciale, l'outil est devenu natif sur Prestashop. C'est d'ailleurs aujourd'hui l'un des principaux leviers d'acquisition clients pour Web2ROI. L'enjeu du management sur les prochains mois est d'augmenter le panier moyen des clients existants en intervenant sur des plus grosses campagnes d'acquisition. L'objectif de chiffre d'affaires à fin 2020 est toujours de 1,8 M€ soit 44% de croissance VS 2019.

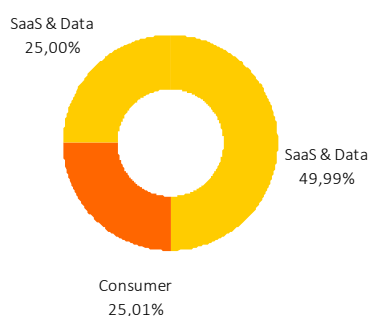


# ISF CROISSANCE 2009

## Caractéristiques

Forme Juridique	SA
Date de création	01/06/2009
Taux de réduction d'ISF	75%
Nb de PME actives en portefeuille	3
Valeur nominale	1
Valorisation au 30/06/2020	0,43
Variation depuis l'origine	-57%
Variation après réduction fiscale	+43,99%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Le 1er semestre 2020 a été marqué par la pandémie qui a eu pour conséquence sur les 2 lignes restantes du portefeuille de la holding 1) de retarder la levée de fonds de Probance, repoussée à fin 2020 avec un objectif de réalisation fin T1 2021 (pour mémoire, nous devons céder cette ligne à l'occasion de cette opération) 2) a eu un effet booster sur les activités de ces deux lignes. D'une part, pour Probance car tous les commerces étant fermés, tous les achats se sont reportés sur internet, avec des besoins de marketing forts pour se faire entendre pour les commerçants. D'autre part pour FGD, la consommation de vin sur internet a explosé, ce qui a contribué au fort développement du CA sur l'exercice 2020 +46% attendu vs 2019. L'objectif est de faire un remboursement partiel du capital courant 2021 (juste après la cession de Probance) puis de clôturer la holding courant 2022 après la sortie de FGD. Cette ligne, qui a été provisionnée à 100%, pourrait finalement procurer une bonne surprise.

## Participations

■ ECOPARK      ■ FRANCE GOURMET-      ■ MYXYTY      ■ PROBANCE

## Zoom sur ... PROBANCE

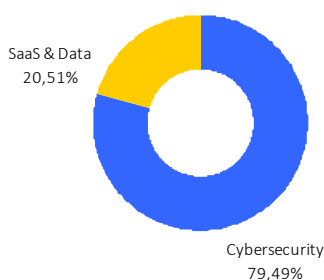
L'année 2020 malgré l'irruption de la crise sanitaire 19 se déroule de manière satisfaisante pour Probance. L'activité est d'une part tirée par sa filiale au Japon qui n'a pas été perturbée par la pandémie, et, d'autre part, par la réorganisation et la nouvelle approche marketing du marché small and midcap de l'e-commerce. Sur 2020, le budget prévoit une croissance globale de 15% cad un chiffre d'affaires à 2,5 M€. La société dispose toujours d'une trésorerie importante qui lui permet d'autofinancer des recrutements commerciaux (+7 cette année). Le nombre de nouveaux clients est sur un rythme de un client par semaine. La levée de fonds d'environ 4 M€ devrait être lancée avant la fin de l'année pour une opération visée à fin T1 2021 ou T2 2021. Notre objectif est de sortir de cette société à l'occasion de ce nouveau tour de table avec un multiple proche de 2.

# 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 nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	132,71
Variation depuis l'origine	+32,71%
Variation après réduction fiscale	+418,05%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

La holding Starquest ISF continue d'être prometteuse : les 4 participations (sur 5 investies) encore actives nous montrent des signes encourageants permettant de projeter une sortie positive. Cyberprotect (SDN) a terminé son exercice en croissance rentable et ambitionne une levée de fonds en 2021, lors de laquelle nous serions sortants. OP Serv / ROK a rationalisé ses coûts et affiche également un CA en croissance. Probanca affiche un revenu en légère hausse, mais a l'ambition de lever des fonds pour accélérer sur les prochaines années : cette opportunité serait pour nous celle d'une sortie sur une belle valorisation en théorie. Qosguard est la seule ombre au tableau de cette holding : il lui est difficile de gagner de nouveaux clients et la crise sanitaire a décalé des projets chez ses clients. La société table sur un chiffre d'affaires au mieux équivalent à l'année dernière. La sortie de cette ligne sera plus complexe que les autres.

## Participations

■ PROBANCA      ■ QOSGUARD      ■ ROK SOLUTION      ■ SDN INTERNATIONAL

### Zoom sur ... SDN INTERNATIONAL

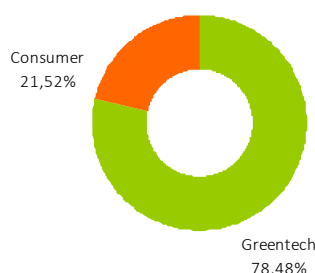
L'exercice 2019/2020 de Cyberprotect s'est soldé par une hausse de 15% vs n-1 à 1,3 M€. La société a dégagé un résultat de 300 k€. L'arrivée récente d'un commercial aguerri a permis la signature d'un gros client qui devrait générer plus d'1 M€ sur 3 ans. Pour rappel, l'activité est constituée essentiellement d'abonnements. La société n'a pas perdu de client. L'arrivée de la pandémie s'est aussi traduite par l'accélération des attaques cyber, occasionnant à Cyberprotect l'opportunité de montrer son savoir-faire en matière de réactivité et d'efficacité. Le management a pris la décision de ne pas recruter plus de commerciaux afin de préserver la trésorerie pourtant largement excédentaire (700 k€) et prépare la société pour une opération capitalistique sur le S1 2021. La tendance de croissance est bien présente néanmoins puisque le budget 2020/2021 prévoit un doublement du CA malgré la crise sanitaire, autour de 2,2 M€.

# 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 nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	5,38
Variation depuis l'origine	-94,62%
Variation après réduction fiscale	-78,71%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Greenquest reste la plus mauvaise performance de notre portefeuille de 33 holdings ISF, avec une seule ligne restante, NLX. Son redressement spectaculaire a été durement impacté par la crise sanitaire, que ce soit au niveau des commandes ou des approvisionnements provenant en particulier d'Asie pour les composants LED ou d'Italie pour certains sous-ensembles. Nous restons positifs sur le potentiel de cette ligne mais il faudra savoir être patient pour espérer récupérer le prix de revient fiscal (rappel : cette holding bénéficiait encore du taux de réduction de 75%), sachant que l'équipe de gestion a abandonné l'intégralité des frais de gestion auxquels elle avait droit pour aligner ses intérêts avec ceux des souscripteurs.

## Participations

■ NLX -ex NEOLUX      ■ SL AGRO      ■ ZETECH PRO

### Zoom sur ... NLX -ex NEOLUX

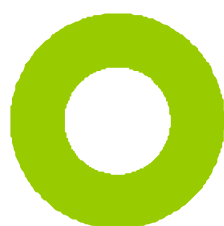
NLX développe des solutions d'éclairage LED à haute valeur ajoutée sur des niches industrielles à faible intensité concurrentielle. Après avoir fini l'année 2019 avec un chiffre d'affaires de 3M€, en hausse de 59% vs 2018, porté notamment par la forte traction commerciale sur le produit d'éclairage des terrains de tennis Tweener, NLX est durement touchée par la crise sanitaire. Celle-ci a ralenti l'activité, en particulier sur la partie historique (éclairage des caves et bâtiments tertiaires). Nous sommes optimistes sur la trajectoire du produit tennis, Tweener, mais aussi sur la nouvelle filiale de la société, Pholia, dédiée au développement de solutions de traitement phytosanitaire en substitution de la chimie. La société a su réagir face à la crise en réduisant sa structure de coûts de 20%, activer un PGE de 600 K€, et devrait réaliser un tour de bridge auprès d'une plateforme de crowdequity d'ici fin 2020. L'atterrissage 2020 est estimé à 2,2M€, et le point mort autour des 3,1M€, ce qui devient l'objectif prioritaire pour 2021.

# 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 nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	74,63
Variation depuis l'origine	-25,37%
Variation après réduction fiscale	+187,39%

## Répartition sectorielle



Greentech  
100,00%

## Commentaires de gestion

L'opération annoncée au semestre précédent entre NLX et Extra Led sera finalisée avant la fin d'année. Ainsi la performance de cette holding dépendra uniquement de la performance de NLX. Cette dernière a été fortement impactée par la crise sanitaire qui a sérieusement ralenti la vente du produit phare de NLX, le Tweener (éclairage de cours de tennis). cf Zoom ci-après. En ce qui concerne la ligne Zetech Pro, elle est toujours provisionnée à 100% car la société n'arrive pas, faute de moyens, à faire avancer ses projets en cours: le rachat des projets CRE5 et son projet en Afrique. Des discussions ultimes (dernier espoir) sont en cours avec un investisseur mais la probabilité de succès reste très faible. La performance de cette holding est donc décevante.

## Participations

■ EXTRA LED      ■ NLX -ex NEOLUX      ■ ZETECH PRO

### Zoom sur ... NLX -ex NEOLUX

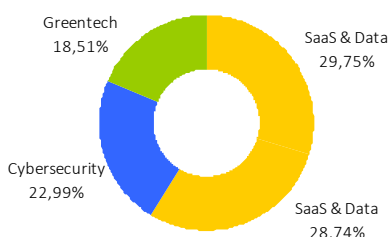
NLX développe des solutions d'éclairage LED à haute valeur ajoutée sur des niches industrielles à faible intensité concurrentielle. Après avoir fini l'année 2019 avec un chiffre d'affaires de 3M€, en hausse de 59% vs 2018, porté notamment par la forte traction commerciale sur le produit d'éclairage des terrains de tennis Tweener, NLX est durement touchée par la crise sanitaire. Celle-ci a ralenti l'activité, en particulier sur la partie historique (éclairage des caves et bâtiments tertiaires). Nous sommes optimistes sur la trajectoire du produit tennis, Tweener, mais aussi sur la nouvelle filiale de la société, Pholia, dédiée au développement de solutions de traitement phytosanitaire en substitution de la chimie. La société a su réagir face à la crise en réduisant sa structure de coûts de 20%, activer un PGE de 600 K€, et devrait réaliser un tour de bridge auprès d'une plateforme de crowdequity d'ici fin 2020. L'atterrissage 2020 est estimé à 2,2M€, et le point mort autour des 3,1M€, ce qui devient l'objectif prioritaire pour 2021.

# 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	5
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	46,59
Variation depuis l'origine	-53,41%
Variation après réduction fiscale	-8,38%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

L'actif de Starquest ISF 2 a subi trois pertes représentant 600 K€, ce qui obère le résultat des deux cessions réalisées ayant généré une plus-value globale de 125 K€ (pour 450 K€ engagés). Sur les deux lignes restantes, ROK et Full Performance, nous espérons réaliser un multiple à définir, mais les conditions d'une sortie rapide ne sont pas réunies aujourd'hui sur le marché. Il a toutefois été voté lors de la dernière assemblée générale, le principe d'une réduction de capital partielle à mettre en œuvre par le Président dès que la situation le permettra.

## Participations



## Zoom sur ... ROK SOLUTION

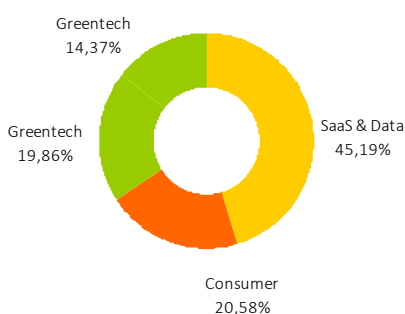
L'année 2020 devait être l'année du retour de la croissance mais la pandémie est venue mettre fin à cette perspective. L'activité devrait donc rester sur le même niveau qu'en n-1 (autour de 1,2 M€) avec néanmoins quelques points positifs: d'une part si le niveau du CA reste stable, sa composition vient essentiellement d'abonnements (avec seulement 200 k€ de prestation vs 500 k€ en n-1) et, d'autre part, la réduction des coûts entamée en début d'exercice porte ses fruits et devrait générer une rentabilité positive proche de 100 k€ sur l'exercice. Par ailleurs, la conciliation, lancée afin d'étaler des retards de dettes sociales, devrait aboutir positivement avant la fin 2020, ce qui donnera un ballon d'oxygène à la société pour financer sa croissance. Il reste encore à négocier avec un obligataire pour retrouver une vraie marge de manœuvre de trésorerie pour 2021. Une mission de repositionnement stratégique a été signée pour donner les armes commerciales qui faisaient défaut à la société afin de retrouver le chemin de la croissance. Une levée de fonds de 300 k€ est prévue auprès de plateformes de crowdfunding avant la fin du T1 2021.

# GREENQUEST 2

## Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	10/04/2011
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	4
Valeur nominale	42
Valorisation au 30/06/2020	91,77
Variation depuis l'origine	+49,77%
Variation après réduction fiscale	+194,48%

## Répartition sectorielle



## Participations



## Commentaires de gestion

Après la cession de la ligne Kyotherm sur un multiple x4, cette holding offre encore un potentiel de plus-values, en particulier avec Weblib, qui a réussi sa seconde opération de croissance externe. La ligne Extraled sera reclassée fin 2020 en titres de sa maison-mère, NLX, afin de bénéficier de la totalité de la création de valeur de cette entreprise qui fait mieux que résister à la crise sanitaire, malgré un modèle industriel fortement touché par cet évènement, aussi bien côté clients que fournisseurs. Momindum a plutôt bénéficié de la digitalisation accélérée des échanges au sein des entreprises liée au confinement. Il faudra en revanche laisser un peu de temps à EcoPark pour juger de la reprise de fréquentation de ses parcs.

**NB :** Il est rappelé qu'un remboursement partiel du capital souscrit a été réalisé avant le 30/6/2020 suite à la décision de réduction de capital de l'Assemblée générale. La valeur nominale est donc passée de 100 € à 42 €.

## Zoom sur ... WEBLIB

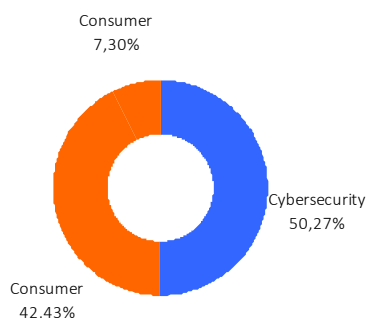
Weblib est un spécialiste des installations Wifi et tablettes dans les points de vente et les lieux accueillant du public. 2019 avait été consacrée à l'acquisition de la société Ucopia, et le début de l'année s'est concentré sur l'intégration de la société (pour rappel, Ucopia avait une taille 2,5x supérieure à celle de Weblib) : mission réussie pour les deux fondateurs qui ont réussi à rationaliser les coûts pour rendre l'entreprise rentable (EBITDA à +178% par rapport à l'année dernière). Les synergies dépassent le simple cadre financier : les commerciaux d'Ucopia sont visiblement ravis d'intégrer les solutions Weblib dans leur offre. L'entreprise vise 10 M€ de CA pour 2020, en dépit de la crise sanitaire.

# 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 nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	55,69
Variation depuis l'origine	-44,31%
Variation après réduction fiscale	-0,14%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Cette petite holding en matière d'investissement repose sur deux lignes qui représentent 75% des encours, Knowledge Inside et Peplum, Dilitrust ayant été cédée et SL Agro ayant fait faillite. Nos espoirs de parvenir à une performance avec Knowledge Inside sont minces, car bien que la société soit rentable, elle ne propose pas une trajectoire de croissance qui permette d'envisager une sortie positive. Peplum a naturellement passé un premier semestre difficile du fait de la crise (cf. plus bas), mais nous connaissons la capacité du management à rebondir pour atteindre une performance satisfaisante pour la holding.

## Participations

■ KNOWLEDGE INSIDE    ■ S.E.V.H.A.N / PEPLUM    ■ SL AGRO

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

Peplum, agence de voyage de luxe sur-mesure, et son label Traveller Made (qui recense les prestataires et hôtels de luxe) ont naturellement passé un premier semestre 2020 complexe à gérer et décevant commercialement. A fin juillet, le CA encaissé sur Peplum était de -80% par rapport à 2019, résultat logique de la conjoncture mondiale et de l'arrêt du secteur du tourisme. Pour faire face, les coûts ont été fortement réduits et la trésorerie préservée, la société a en plus mobilisé un PGE et eu recours à l'activité partielle. Point positif, les revenus provenant des adhésions à Traveller Made n'ont pas véritablement baissé, les adhérents ayant besoin de la plateforme que le label leur offre. Nous sommes confiants dans la capacité du management à passer la crise et rebondir ensuite.

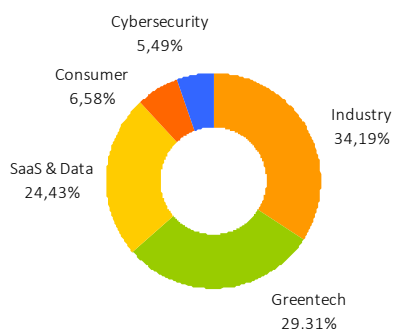
La marque Traveller Made sera un acteur important de la reprise, de nombreux hôtels ayant déjà renouvelé leur adhésion, soucieux de leur visibilité en vue d'une sortie de crise.

# 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	7
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	209,23
Variation depuis l'origine	+109,23%
Variation après réduction fiscale	+292,3%

## Répartition sectorielle



## Participations



## Commentaires de gestion

Ambition élevée sur Starquest ISF 3 en cours de liquidation partielle, suite aux 4 cessions réalisées (qui ont dégagé une plus-value globale de plus de 1170 K€). Il y a un potentiel certain de plus-value pour ITK qui est en train de négocier une augmentation de capital sur la base d'une valorisation comprise entre 35 et 50 M€, soit 3 à 4 fois supérieure à notre prix de revient. Les 6 autres lignes sont plus aléatoires. Le rebond post-crise sanitaire de NLX pourrait contribuer à la performance finale de cette holding au profil de risques et de secteurs très diversifié.

**NB :** Il est rappelé qu'un remboursement partiel du capital souscrit est en cours de réalisation **APRES le 30/6/2020** suite à la décision de réduction de capital de l'Assemblée générale. La valeur nominale passera donc de 100 € à 45 €. La valorisation présentée ne tient donc pas encore compte de cette réduction.

## Zoom sur ... ITK

ITK édite des progiciels agronomiques nourris par des algorithmes d'intelligence artificielle, capables de recommander à tout moment les pratiques optimales pour les cultures et de prévoir avec précision les rendements engendrés par ces recommandations. Les modèles développés par ITK couvrent 70% des cultures pratiquées dans le Monde. Ils ont été développés en collaboration avec des clients donneurs d'ordre, et le modèle économique historique a été celui d'un bureau d'ingénierie, le temps de constituer cette "bibliothèque". ITK bascule maintenant vers la commercialisation de ses modèles en mode licences, générant des revenus récurrents, auprès non seulement d'une clientèle d'exploitants ou de conseils agricoles, mais également de parties prenantes moins directement impliquées mais pouvant bénéficier de façon importante de ces outils, comme les assureurs (de plus en plus exposés aux aléas climatiques extrêmes) ou les financiers opérant sur les marchés à terme (consommateurs de données en avance de phase sur les rendements futurs).

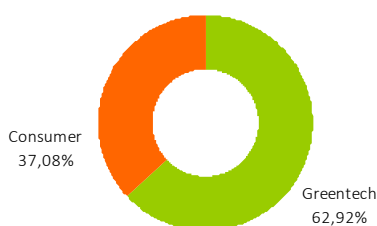


# STARQUEST ISF 4

## Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	31/01/2012
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	1
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	73,02
Variation depuis l'origine	-26,98%
Variation après réduction fiscale	+36,98%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

La liquidité de Starquest ISF 4 repose actuellement exclusivement sur Ecopark Adventures, toutes les autres lignes ayant été cédées (Green Evenement et Kyotherm) ou liquidées (Sunpartner). La performance finale dépendra des conditions de sortie négociées sur Ecopark qui sont normalement connues : le management rachète progressivement les investisseurs à son capital avec sa croissance, selon une équation qui permet d'atteindre deux fois l'investissement initial. Cette ligne n'est, de plus, pas en risque (voir ci-dessous).

## Participations

■ ECOPARK      ■ SUNPARTNER

### Zoom sur ... ECOPARK ADVENTURES

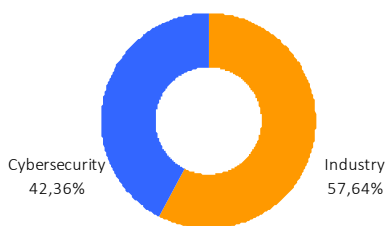
Ecopark est un groupe de parcs de loisirs en forêt (acrobranche et parc à thème sylvestre). Depuis 3 ans, la société a adopté une stratégie de croissance assez agressive, lui permettant de compter près de 10 parcs aujourd'hui. Après une année 2019 satisfaisante, bien que consacrée principalement à l'investissement dans de nouveaux parcs, le premier semestre est en demi-teinte : la crise a naturellement diminué les revenus, mais les dispositions ont été prises pour ne pas être en risque. Aussi, les résultats post-déconfinement ont été surprenants : en deux mois (juillet et août), la société n'avait plus que 150k de retard sur son CA 2019 à date. Nous sommes confiants sur le fait que l'année sera positive pour le groupe, ainsi que pour l'année prochaine au cours de laquelle les investissements effectués devraient porter leurs fruits et se traduire dans les chiffres.

# 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 nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	50,55
Variation depuis l'origine	-49,45%
Variation après réduction fiscale	-5,24%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Starquest ISF 2012-1 a bien traversé la pandémie avec ses participations qui ont plutôt toutes connu des exercices en croissance. OP serv a vu son activité stagner mais sa rentabilité restaurée. Il reste à finaliser l'étalement des dettes, ce qui devrait être fait d'ici la fin de l'année. SDN, Art Fi et AFC Stab ont toutes les trois connu une année de croissance. AFC Stab dispose d'une gamme de produits innovants reconnus dans le monde aérospatial. Elle travaille avec des grands noms, comme Eurocopter, Dassault, Ariane, Airbus... La pandémie, qui touche le secteur n'a pas eu vraiment d'impact à ce jour sur les commandes de cette société (qui restent modestes). Pour Art-Fi, la bonne nouvelle de la reconnaissance de sa technologie augure des années de croissance à venir (cf le Zoom). Enfin, la société SDN a connu une année de croissance (+17% vs n-1), un profit stable et une trésorerie importante. La société clôture le 30 juin. L'exercice en cours prévoit un doublement des ventes et de la rentabilité. Des industriels s'intéressent à ce dossier. Il n'est pas interdit d'imaginer que cette ligne soit cédée d'ici la fin du 1er semestre 2021. Même s'il est trop tôt pour l'affirmer, et qu'il faut rester prudents en cette période troublée, les bonnes nouvelles devraient avoir un impact positif sur la performance globale de cette holding.

## Participations

- AFC STAB
- ART FI
- ROK SOLUTION
- SDN INTERNATIONAL

### Zoom sur ... ART FI

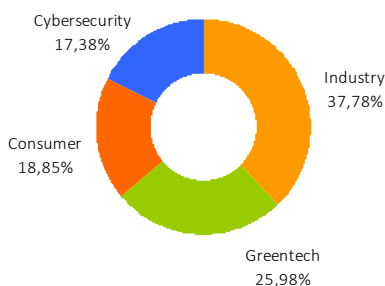
Art-Fi est en train de faire franchir un basculement historique et décisif à l'industrie de la mesure et de la certification du DAS (rayonnements électromagnétiques) des téléphones mobiles, jusque-là dominée par un monopole de fait de la société suisse SPEAG. La technologie Art-Fi, infiniment plus précise et rapide, a en effet remporté un appel d'offres très important pour le futur auprès de l'Agence en charge de cette mission en France (ANFR). Le protocole de mesure Art-Fi devrait rapidement s'imposer en Europe, et générer des ventes importantes de bancs de mesure ArtMan dans les centres de développement, mais aussi ArtLine pour l'équipement des lignes de production de mobiles, permettant une vérification de l'intégralité (et non plus d'un échantillon statistique) de la production industrielle. C'est un marché de 400 M\$ qui s'ouvre, avec un avantage concurrentiel technologique très puissant pour l'entreprise. Une nouvelle levée de fonds de l'ordre de 10 M€ va toutefois être nécessaire pour financer l'entreprise jusqu'à son point d'équilibre estimé en 2023. L'activité 2020 devrait être stable vs 2019 (environ 1,7 M€ de CA).

# 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	1
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	0
Variation depuis l'origine	-100%
Variation après réduction fiscale	-100%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Starquest ISF 2012-2 reste très abîmée, la moins bonne performance sous gestion Starquest hélas. Tout repose sur la ligne OP Serv. La société a heureusement connu un exercice de bonne facture par rapport à 2019 (cf le Zoom ci-après). Toutefois même si cette ligne réalisait un multiple, nous ne parviendrons pas à rattraper les pertes des autres participations. Nous devons malheureusement nous résigner à l'échec de cette holding.

## Participations

■ BIOFLUIDES      ■ ROK SOLUTION      ■ SL AGRO      ■ TRACERS

### Zoom sur ... ROK SOLUTION

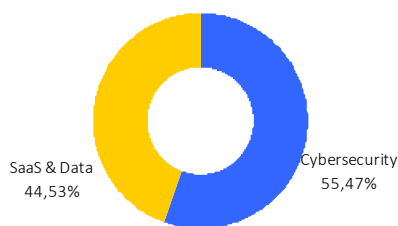
L'année 2020 devait être l'année du retour de la croissance mais la pandémie est venue mettre fin à cette perspective. L'activité devrait donc rester sur le même niveau qu'en n-1 (autour de 1,2 M€) avec néanmoins quelques points positifs: d'une part si le niveau du CA reste stable, sa composition vient essentiellement d'abonnements (avec seulement 200 k€ de prestation vs 500 k€ en n-1) et, d'autre part, la réduction des coûts entamée en début d'exercice porte ses fruits et devrait générer une rentabilité positive proche de 100 k€ sur l'exercice. Par ailleurs, la conciliation, lancée afin d'étaler des retards de dettes sociales, devrait aboutir positivement avant la fin 2020, ce qui donnera un ballon d'oxygène à la société pour financer sa croissance. Il reste encore à négocier avec un obligataire pour retrouver une vraie marge de manœuvre de trésorerie pour 2021. Une mission de repositionnement stratégique a été signée pour donner les armes commerciales qui faisaient défaut à la société afin de retrouver le chemin de la croissance. Une levée de fonds de 300 k€ est prévue auprès de plateformes de crowdfunding avant la fin du T1 2021.

# 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	2
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	91,49
Variation depuis l'origine	-8,51%
Variation après réduction fiscale	+70,84%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Cette holding complexe dépend aujourd'hui de Neowave et Nomalys, en plus du produit de cession (x1,8) de Collège de Paris sorti en 2019. Neowave est en discussion depuis plusieurs mois avec un acquéreur qui nous permettrait a priori de retrouver notre investissement, mais les discussions durent à cause de la crise sanitaire. Nous avons passé une nouvelle provision sur Nomalys, les résultats étant toujours faibles (voir plus bas). Nos efforts sont tournés vers la sauvegarde de la valeur dans cette holding.

## Participations

■ NEOWAVE                      ■ NOMALYS

### Zoom sur ... NOMALYS

Nomalys est éditeur de logiciel permettant de porter les informations des ERP et autres systèmes de gestion des entreprises sur mobile et rendre plus efficaces les forces de vente sur le terrain. Le premier semestre 2020 a été à l'image des dernières années : suffisant pour assurer une croissance à un chiffre, mais loin des attentes pour espérer intéresser un acquéreur à terme. Le CA projeté en 2020 oscillera entre 400 et 500k€ et la société devrait être juste rentable. La crise sanitaire n'a pas fondamentalement impacté la société, qui a par ailleurs pris les dispositions nécessaires pour ne pas être en risque, elle reste toutefois en tension de trésorerie, ayant une échéance URSSAF à honorer en Novembre.

# 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 nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	119,81
Variation depuis l'origine	+19,81%
Variation après réduction fiscale	+124,62%

## Répartition sectorielle

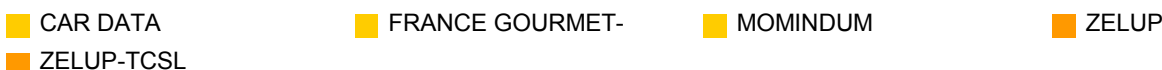


## Commentaires de gestion

Nous sommes confiants sur la performance future de Starquest ISF 2012-4. Pour rappel, nous avons déjà réalisé deux sorties (Vodeclit et Kyotherm) qui représentent 90% des montants investis (initiaux + réinvestissements). Notre agenda est maintenant d'aller chercher le maximum de performance sur les 3 lignes encore actives (et non provisionnées à 100%). Deux d'entre elles, Cardata et Momindum sont en phase de cession avec des rapprochements actuellement à l'étude. Cependant la période étant peu propice aux acquisitions, les industriels ont tendance à freiner leurs diligences. Il faudra faire preuve d'un peu de patience pour voir une sortie sur l'une de ces 2 lignes. Concernant la troisième société, Zelup, qui a mis au point une technologie de fragmentation de l'eau en micro-particules, les tests avec la DGA et les pompiers sont toujours aussi convaincants et la société devrait pouvoir produire son premier robinet diffuseur à taille réelle courant 2021. Si les derniers tests sont concluants, le marché adressable sera très important. Un premier remboursement partiel du capital (55%) de cette holding a été réalisé cette année.

**NB :** Il est rappelé qu'une réduction de capital, via remboursement partiel, a été réalisée **après le 30/6/2020** suite à la décision de réduction de capital de l'Assemblée générale. La valeur nominale passera donc de 100 € à 45 €. La valorisation présentée ne tient donc pas encore compte de cette réduction.

## Participations



## Zoom sur ... ZELUP

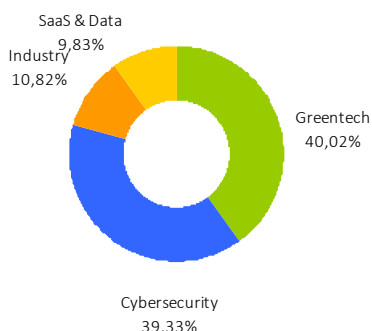
Zelup est à l'origine d'une technologie innovante de fragmentation hydropneumatique de l'eau permettant de réduire sa consommation d'un facteur 40 pour certains usages. La société a deux activités scindées en deux entités : (i) le nettoyage d'équipements de foot, golf, et de vélos à travers l'entité TCSL, qui prévoit un atterrissage de 320K€ en 2020 et (ii) l'activité "extinction" à travers l'entité Zelup avec le développement d'une lance diphasique financée par la DGA à destination des pompiers. Ce second axe stratégique s'annonce très prometteur car il permet de sécuriser et faciliter les interventions des pompiers : la nouvelle lance permet une atténuation du transfert de chaleur par rayonnement pour les feux d'espace clos, une utilisation de faibles débits d'eau et la suppression des particules en suspension permettant d'améliorer la sécurité des pompiers. Le développement de la lance ayant bien avancé, la prochaine étape est la livraison de quatre lances fin 2020 à des clients pour des essais normatifs sur site de Janvier à Avril 2021. Les ventes de lances devraient débuter début 2023, la société ayant déjà identifié un pipeline d'opportunités commerciales de plus de 10M€.

# 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 nominale	5
Valorisation au 30/06/2020	117,72
Variation depuis l'origine	+112,72%
Variation après réduction fiscale	+298,5%

## Répartition sectorielle

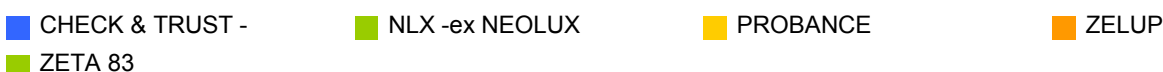


## Commentaires de gestion

Starquest ISF 2013-1 est une belle holding. Il a déjà été procédé au remboursement partiel du capital en valeur nominale avec un versement correspondant à 95% du capital social, grâce à la plus-value réalisée sur l'opération Agora Pulse. Un autre versement devrait se concrétiser lorsque nous aurons sorti les 4 lignes encore actives : Probance, NLX, Check & Trust, Zelup. Probance se porte bien avec un objectif de CA autour de 2,5M€ sur 2020. La société vise une nouvelle levée de fonds courant 2021 sur laquelle nous nous positionnons en tant que vendeur. Nous espérons un multiple autour de x1,5 sur cette ligne. NLX continue dans la bonne direction même si la crise sanitaire obère la trésorerie. Nous sommes vigilants sur cette ligne que nous connaissons bien pour l'aider à traverser cette période difficile. Check & Trust et Zelup sont dans une bonne dynamique commerciale et les enjeux sont plutôt liés à la structuration de l'équipe afin de délivrer en temps et en heure. Nous sommes confiants sur la performance finale de ce portefeuille que nous suivons avec vigilance, compte-tenu des événements sanitaires récents.

**NB :** Il est rappelé qu'un remboursement partiel du capital souscrit a été réalisé avant le 30/6/2020 suite à la décision de réduction de capital de l'Assemblée générale. La valeur nominale est donc passée de 100 € à 5 €.

## Participations



### Zoom sur ... CHECK & TRUST - WEBDRONE

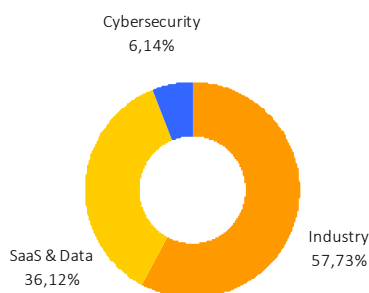
La société Check & Trust est une plateforme d'investigation automatisée qui permet de lutter contre la contrefaçon et le piratage (produits de luxe, cigarettes, billetterie, logiciels...). Depuis la levée de fonds de 2,5M€ finalisée lors du 1er semestre avec Founders Future, l'équipe fait un gros travail de structuration interne. Le bureau en Asie a été fermé car considéré peu stratégique, le chantier sur le repositionnement marketing lancé et la structuration commerciale améliorée. Avec un atterrissage prévu autour de 2,2M€ à fin 2020 (budget COVID), nous espérons une nette accélération de l'activité sur 2021. Notre confiance sur cette ligne est principalement liée à la signature de plusieurs éditeurs logiciels. Ces derniers utilisent l'outil Check & Trust pour détecter des utilisateurs de logiciels piratés pour ensuite opérer une demande de recouvrement auprès d'eux. Les pertes annuelles liées au piratage pour les éditeurs sont extrêmement conséquentes et le chiffre d'affaires Check & Trust projeté, indexé sur les montants recouverts, offre de belles perspectives. Nous visons une sortie de cette ligne d'ici 2 à 3 ans.

# 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	1
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	38,05
Variation depuis l'origine	-61,95%
Variation après réduction fiscale	-28,52%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Starquest ISF 2013-2 entre en phase de liquidation, la cession des parts de Knowledge Inside, dernière ligne active, ayant été finalisée. Nous sommes évidemment déçus par la performance globale de ce véhicule. Il sera procédé à un remboursement partiel de l'ordre de 25% du capital social au cours du 1er semestre 2021. La performance de cette holding a principalement été obérée par la liquidation judiciaire de 3 sociétés à fortes composantes industrielles (Proxipi, Diverchim, Adryade...), qui n'ont jamais réussi à trouver leur marché malgré des produits à fortes valeurs ajoutées.

## Participations

■ ALVEOS FRANCE - ■ KNOWLEDGE INSIDE ■ PROXIPI

### Zoom sur ... KNOWLEDGE INSIDE

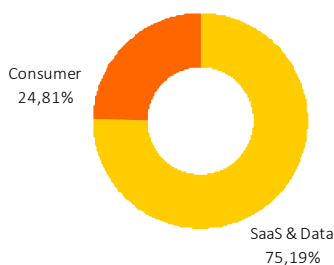
La société Knowledge Inside a connu un début d'exercice 2020 difficile. Globalement sur l'exercice la société est parvenue à limiter l'impact de la pandémie et a pu réaliser des bons mois à partir de l'été 2021. L'atterrissage du CA est prévu autour de 450 k€ avec une perte à la clé malgré l'allègement de charges liée au chômage partiel mis en place par le dirigeant. Cette ligne déjà partiellement provisionnée et ne pesant pas lourd dans la holding (42 k€ d'investissement) a été cédée à un autre fonds de Starquest à une valeur d'expert, 11 k€ (deux experts indépendants ont été mandatés pour valider la valeur de la transaction). Cette opération permet de mettre en liquidation la holding avec un remboursement partiel à ses souscripteurs.

# 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	4
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	58,32
Variation depuis l'origine	-41,68%
Variation après réduction fiscale	+9,26%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Starquest ISF 2013-3 reste dans la même position que lors du reporting précédent. Nous n'avons malheureusement pas eu de bonnes nouvelles sur XD Interactive et Babyloan pour annuler les provisions passées. Etoffe.com continue sa trajectoire de croissance, n'ayant pas été trop affectée par la crise sanitaire (cf. plus bas). Sur cette ligne, nous travaillons déjà avec le management à construire une trajectoire de sortie dans les 2 ans maximum. Cardata est entrée en discussion avec un acquéreur potentiel, avec lequel nous espérons une issue heureuse. Dans le cas contraire, notre enjeu est la mise en place d'un plan B pour nous assurer une sortie à l'horizon début 2021.

## Participations

■ BABYLOAN      ■ CAR DATA      ■ ETOFFE.COM      ■ XD INTERACTIVE

### Zoom sur ... ETOFFE.COM

Etoffe.com, *pure player* de la vente de papiers peints et tissus d'ameublement de luxe, continue d'avancer au même rythme, et ce malgré la crise, avec une croissance supérieure à 30% sur le S1 2020. Malgré une crainte de voir chuter son chiffre d'affaires en début de confinement (-10% en une semaine), Etoffe.com a su prendre les bonnes dispositions et conserver un niveau de progression en ligne avec les mois précédents. En parallèle de l'activité courante, la société a également choisi de lancer son site en allemand, où elle a senti les premiers signes de traction commerciale ; le revenu a été multiplié par 5 depuis le lancement du site. La société devrait tenir son objectif de chiffre d'affaires pour 2020.

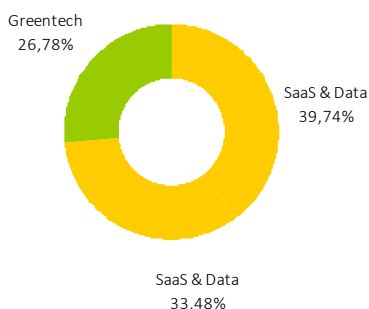


# STARQUEST ISF 2013-4

## Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	01/06/2013
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	3
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	57,53
Variation depuis l'origine	-42,47%
Variation après réduction fiscale	+6,56%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Nous pilotons cette holding avec beaucoup de précaution et concentrons la majorité de nos efforts sur Weblib, principal levier de performance. Nous confirmons que l'entreprise se porte bien avec une très belle performance au S1 (CA de 4.4 m€ et EBITDA de 575 k€) et un programme d'intégration de la société Ucopia réussi, ceci en dépit des difficultés liées au confinement. Qweeby souffre de la crise, peine à accélérer commercialement et continue à perdre de l'argent. La société va chercher des financements sur 2021 pour recruter un profil commercial qui saura donner la dimension souhaitée à la société. Enfin, Eco Park a été touchée sévèrement par la crise sanitaire, les parcs accrobranches ayant été fermés de mars à mai. Il y a eu une bonne reprise cet été avec un protocole sanitaire alourdi (réservation obligatoire, achat de masques et gels hydroalcooliques...) mais cela ne permettra pas de rattraper le retard. Nous visons un impact sur le CA de l'ordre de 20 à 30% par rapport au CA n-1. Nous sommes donc très attentifs sur cette holding dont la performance devrait être limitée.

## Participations

AUTOPINK

QWEEBY

WEBLIB

ZETA 86

## Zoom sur ... WEBLIB

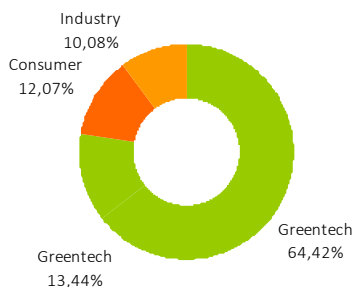
Weblib est un spécialiste des installations Wifi et tablettes dans les points de vente et les lieux accueillant du public. 2019 avait été consacrée à l'acquisition de la société Ucopia, et le début de l'année s'est concentré sur l'intégration de la société (pour rappel, Ucopia avait une taille 2,5x supérieure à celle de Weblib) : mission réussie pour les deux fondateurs qui ont réussi à rationaliser les coûts pour rendre l'entreprise rentable (EBITDA à +178% par rapport à l'année dernière). Les synergies dépassent le simple cadre financier : les commerciaux d'Ucopia sont visiblement ravis d'intégrer les solutions Weblib dans leur offre. L'entreprise vise 10 M€ de CA pour 2020, en dépit de la crise sanitaire.

# 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	4
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	60,78
Variation depuis l'origine	-39,22%
Variation après réduction fiscale	+13,99%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Nous suivons cette holding avec beaucoup d'attention, notre niveau de conviction sur sa performance globale étant relativement faible. Le portefeuille de la holding est encore composé de 4 lignes : Biolie, Ecoat, Eco park Adventures et Oledcomm. Cette dernière ligne est provisionnée à 100% depuis que nous avons subi une opération très dilutive de la part d'un nouvel investisseur qui a, par ailleurs, sauvé la société du dépôt de bilan. Biolie avance doucement et souffre d'un marché extrêmement ralenti. Nos efforts se concentrent donc principalement sur Ecoat, producteur de peinture biosourcée qui devrait lancer une belle levée de fonds en 2021. Enfin EcoPark Adventure, qui gère des parcs accrobranches, traverse la crise avec difficulté et perd quelques mois précieux de croissance. Cependant l'activité n'est pas en péril et nous devrions trouver un accord avec le management pour qu'il nous rachète avec une légère plus-value dans les 24 mois à venir.

## Participations



### Zoom sur ... BIOLIE

Biolie a mis au point une méthode de production naturelle d'ingrédients pour la cosmétique ou l'alimentaire (colorants, huiles végétales...). La croissance reste faible sur cette ligne. Alors que 2020 devait marquer le début d'une croissance significative du CA avec la production en volumes industriels d'ingrédients pour l'un des leaders de la cosmétique, la crise sanitaire a nettement ralenti cette progression. Malgré tout, la société vise un atterrissage en 2020 autour des 480 K€, soit une croissance de +25% par rapport à 2019.

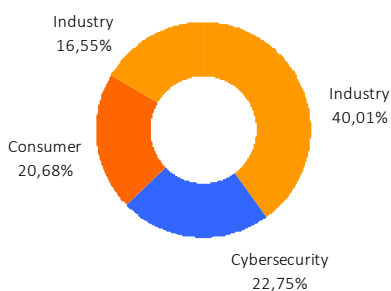
La société se concentre de plus en plus sur le développement d'une gamme d'ingrédients sur étagère (18 à date) pour réduire les cycles de commercialisation qui sont très longs, notamment dans la cosmétique. De nouvelles cuves ont été achetées cette année pour augmenter la production et le stock. Un déploiement aux Etats-Unis est aussi prévu, notamment sur le marché de la nutri-cosmétique, de plus en plus porteur et que Biolie sait adresser via des produits inédits comme du carotène bio.

# 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 nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	66,65
Variation depuis l'origine	-33,35%
Variation après réduction fiscale	+24,96%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Cette holding a vu sur ce dernier semestre l'activité de ses participations se renforcer malgré les effets de la pandémie qui mine l'économie. Parmi elles, nous pouvons citer GOLAEM qui tient son plan de continuation tout en observant une reconnaissance internationale de la qualité de son logiciel. Les discussions avec le monde de l'IA dans le domaine de la simulation pourraient même offrir des perspectives positives à cette société qui a beaucoup souffert. Kiatek et Qosguard n'ont pas eu d'actualité particulière et poursuivent leur route avec une légère croissance. Vectrawave est en train de connaître un rebond après le décès de son fondateur (cf zoom ci-après), tout en restant fragile. L'actualité de ce semestre concerne ART-Fi qui vient de se faire reconnaître comme la meilleure technologie au monde de mesure des émissions d'ondes (DAS) des téléphones mobiles. Cette société, après de longues et douloureuses années de R&D et d'attente de la nouvelle norme, pourrait enfin connaître un vrai rebond et devenir un des leaders mondiaux de la mesure d'ondes de téléphones mobiles et antennes (notamment 5G). Si nous restons très prudents, nous avons désormais confiance dans l'amélioration des performances de cette holding.

## Participations



## Zoom sur ... VECTRAWAVE

Vectrawave conçoit et commercialise des semi-conducteurs pour les réseaux de communication par fibre optique et radiofréquences, ainsi que pour les équipements de détection (radars et drones), dans des usages tels que la défense, l'aérospatial, la télécommunication, les appareils de mesure (scan, rayon X) et le médical. Après une année noire en 2019 avec le triste décès du fondateur, Yann Haentjens, la société se remet sur pied en 2020 grâce à l'arrivée d'un nouveau Directeur Général ainsi que d'une levée de fonds de l'ordre d'1M€ réalisée avec A+ Finance, sans destruction de valeur. L'atterrissage 2020 est de 1,4M€ - la moitié étant de la vente de produits catalogues, et l'autre moitié des projets d'ingénierie non récurrents - en forte croissance depuis 2019 qui clôturait avec un chiffre d'affaires de 300K€. Le dirigeant est toujours en discussion avec un acquéreur potentiel, un industriel chinois client de la société, historiquement intéressé pour préempter le savoir-faire unique de Vectrawave.

# 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 nominale	1
Valorisation au 30/06/2020	1,06
Variation depuis l'origine	+6%
Variation après réduction fiscale	+112%

## Répartition sectorielle



Greentech  
100,00%

## Participations

■ NLX -ex NEOLUX

## Commentaires de gestion

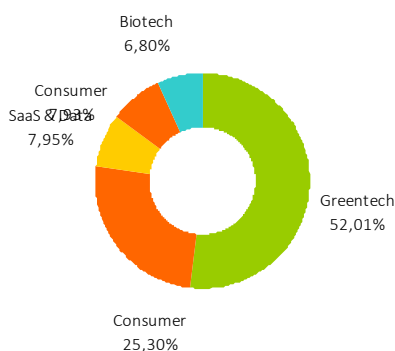
L'actif de LED INVEST se résume à la ligne NLX. NLX développe des solutions d'éclairage LED à haute valeur ajoutée sur des niches industrielles à faible intensité concurrentielle. L'atterrissage de 2020 est estimé à 2,6M€, et le point mort autour de 3,1M€, ce qui devient l'objectif prioritaire pour 2021. La crise sanitaire a ralenti l'activité de la société en particulier sur les trois parties historiques. En effet, l'activité éclairage des caves subit une baisse de son activité dû au décalage des projets LVMH, qui représentaient 1/3 du pipe. De même, la partie intégrateurs chute avec le décalage de deux projets, ainsi que la partie sport indoor avec la fermeture des salles de sport. Cependant, le produit dédié au tennis, Tweener, est en croissance sur 2020, avec une part importante de ses ventes à l'export, boosté par la fermeture des salles indoor qui incite les joueurs à s'affronter en extérieur. La filiale PHOLIA créée cette année, développe des solutions de traitement phyto-sanitaire en substitution de solutions chimiques. La filiale de NLX, EXTRA LED avait été créée dans l'optique de porter des contrats de LOA ou de leasing pour des installations LED commercialisées par NLX. Ce marché n'a jamais réellement démarré. Une opération de rachat de titres EXTRA LED par NLX est en cours pour la filialiser à 100 % et y loger l'activité internationale, notamment du produit Tweener, pour devenir NLX International.

# 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 nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	113,13
Variation depuis l'origine	+13,13%
Variation après réduction fiscale	+111,85%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

La performance finale de cette holding sera très liée à celle de la ligne Kyotherm sur laquelle nous avons judicieusement réinvesti l'intégralité du produit de cession de la ligne LeLivreScolaire en 2018 (n'ayant pas atteint la maturité fiscale à cette époque). Le potentiel est très prometteur sur cette société dont les résultats économiques sont rares, avec une croissance de chiffre d'affaires de plus de 50% par an et une profitabilité hors normes de 52% d'EBITDA. Nous sommes en revanche vigilants sur l'avenir de la ligne Bagel Corner, réseau de plus de 40 franchisés en restauration rapide, très impacté par la crise sanitaire et le télétravail. Un quart des franchisés sont extrêmement fragilisés. Il faudra du temps pour reconstruire un réseau puissant.

## Participations



### Zoom sur ... CAR DATA

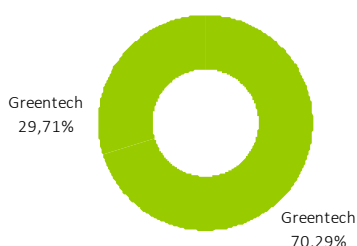
Cardata est un expert de la collecte de profils qualifiés et d'opt-in pour les annonceurs dans les secteurs de l'automobile, de l'immobilier, du crédit et des biens de consommation principalement. Cela fait plusieurs semestres que la société peine à trouver des relais de croissance : elle est très stable et maîtrise sa performance, avec un EBITDA toujours proche des 12 à 15% de son chiffre d'affaires. Le début 2020 a néanmoins été marqué par les conséquences de la crise sanitaire, notamment à cause des contreperformances du secteur automobile, qui représente encore 60% du CA de Cardata. L'entreprise a su redresser la barre après le déconfinement (toujours grâce à l'industrie automobile, qui avait besoin de rebondir) et vise un chiffre d'affaires équivalent à 2019 pour cette année. Nous travaillons avec le dirigeant à trouver une voie de sortie : pour l'instant la piste d'un acquéreur est privilégiée mais nous envisageons un plan de secours en cas d'impasse avec l'acquéreur actuel.

# 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	3
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	34,99
Variation depuis l'origine	-65,01%
Variation après réduction fiscale	-34,4%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Les perspectives de Starquest ISF 2014-2 ne s'améliorent pas avec la crise sanitaire, les deux lignes encore actives (Greenpriz et NLX) étant des sociétés industrielles qui ont connu des impacts commerciaux importants suite au confinement. Concernant Greenpriz, les nouvelles sont toujours peu satisfaisantes, l'activité ne décollant pas et le financement couvrant les pertes mais pas le développement. Nos espoirs reposent donc principalement sur NLX, société qui conçoit des solutions LED innovantes et qui vise un chiffre d'affaires sur 2020 autour de 2,2 M€ (VS 3M€ en 2019). La crise sanitaire a ralenti l'activité notamment sur la partie historique (éclairage des caves, activité d'agencement /architecture pour des bâtiments tertiaires, musées...). Sur la partie Tweener (éclairage des terrains de tennis), la reprise est plus énergique. Face à la crise, la société a su réagir en réduisant sa structure de coûts de 20% et activer un PGE de 600K€. Le point mort de l'ordre de 3,1M€ devient l'objectif prioritaire pour 2021. Concernant Zetech Pro, nous confirmons avoir provisionné cette ligne à 100% car le dirigeant n'arrive toujours pas à déployer et financer ses premières unités et la probabilité d'un rebond est infime. Pour cette holding, nous visons une liquidité sur 2022, avec une performance fragile.

## Participations

■ AQYLON - UBIPLANT   ■ GREENPRIZ   ■ NLX -ex NEOLUX   ■ ZETECH PRO

### Zoom sur ... GREENPRIZ

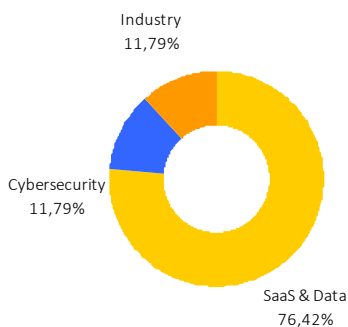
Greenpriz a finalisé sa fusion avec la société Inovadea au cours de ce semestre. La société a simplifié ainsi son organisation mais elle n'a malheureusement pas encore trouvé son marché. La pandémie a suspendu les contacts en cours avec les collectivités, qui ont eu d'autres priorités, tout comme avec les magasins et chaînes de restaurants ciblées pour s'équiper en produits Inovadea, ces lieux ayant tous fermé. Ainsi, le CA sera très faible sur 2020, autour de 150 k€. En ce qui concerne la trésorerie, la société a réussi à récupérer des aides et dettes auprès de la BPI à hauteur de 500 k€, ainsi qu'un petit PGE. Elle peut tenir jusqu'au 1er semestre 2021. Il ne faudrait pas que le confinement perdure, car cela ne serait pas de bon augure pour cette société. La société a obtenu une reconnaissance de la qualité de ses produits en gagnant un appel d'offre global pour équiper les bâtiments publics en matériel Inovadéa, ce qui ne pourra s'envisager qu'après l'épisode Covid.

# 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	5
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	35,63
Variation depuis l'origine	-64,37%
Variation après réduction fiscale	-33,19%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

La holding s'est plutôt bien comportée au 1er semestre malgré la pandémie. Seule la société Qweeby a vu son activité ralentie pendant le confinement. Malgré une remise en marche au moment du déconfinement, elle ne parviendra pas à rattraper le retard pris. De plus, sa trésorerie a souffert et la société n'a pas réussi à obtenir un PGE (prêt garanti par l'état) ce qui la met en situation de fragilité. Elle va devoir trouver des fonds pour faire face à ce risque. OP serv, Momindum et Azameo (cf Zoom ci-après) ont plutôt bien résisté. La ligne (marginale) 7Digitale est en cours de cession. Des négociations ont été entamées en vue de céder la ligne Momindum. Objectif 2021. OP Serv devrait connaître un exercice de rebond et abordera 2021 avec une dette étalée, une exploitation positive et des clients fidèles. A la vue de ces éléments, la holding a fait preuve de résilience.

## Participations

- 7 DIGITAL -EX SNOWITE
- AZAMEO
- MOMINDUM
- PROXIPI
- QWEEBY
- ROK SOLUTION

### Zoom sur ... AZAMEO

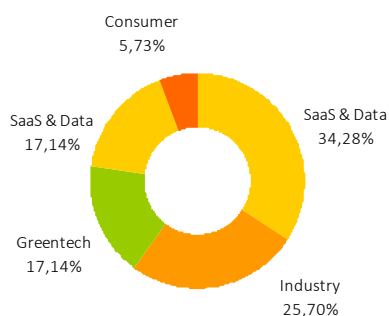
Azameo est une agence de marketing digital (retargeting, google Ads, Facebook ads etc..) avec une plateforme d'outils propriétaires. Grâce à une connaissance pointue des problématiques liées au marketing digital, Azameo optimise et simplifie la gestion des campagnes de publicité de ses clients. La société vise principalement des e-commerçants qui ont développé leur boutique en ligne sur des plateformes comme Shopify ou Prestashop. A date, Azameo compte plus de 5000 clients dont 500 régulièrement actifs. Malgré la crise, la société vise un CA de l'ordre de 1,75 M€ (VS 1,05 en 2019) et de devenir rentable. La trésorerie a été renforcée cette année avec l'obtention d'un PGE de 200 K€. Nous envisageons un rachat de notre ligne par le management ou la société elle-même d'ici 2 ans, quand la structure sera suffisamment rentable pour permettre une sortie par le haut.

# 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 nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	60,88
Variation depuis l'origine	-39,12%
Variation après réduction fiscale	+14,15%

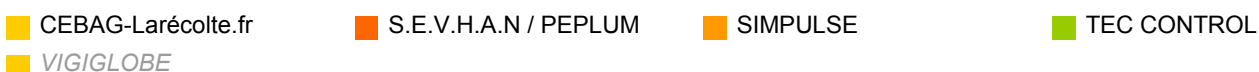
## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Cette holding détient encore 3 participations. La cession de LaRécolte (Cebag) a été finalisée dans des conditions difficiles qui devraient néanmoins nous permettre de retrouver 75% de notre investissement fin 2021. Peplum a été fortement perturbée par la pandémie car son activité d'organisateur de voyages a été gravement touchée par l'impossibilité de voyager du fait crise sanitaire-19 (activité à -60%). Néanmoins cette société dispose de réserves de trésorerie importantes qui lui permettent de passer ce cap difficile. Pour autant, cela va décaler notre sortie d'au moins une année (nous espérons l'été 2022). Parmi les bonnes nouvelles, Tec Control poursuit sa tendance de croissance (cf zoom ci-après), et Simpulse semble avoir enfin trouvé son marché avec une activité 2020 encore modeste de 540 k€ de CA mais en forte croissance (CA 2019 : 270 k€) et des contrats en vue qui permettent d'espérer un chiffre d'affaires d'un million d'euros en 2021. Nous pouvons donc encore espérer améliorer la performance globale de cette holding.

## Participations



### Zoom sur ... TEC CONTROL

Le 1er semestre 2020 a été perturbé par la pandémie. L'activité s'est repliée de 60% le 1er mois mais a immédiatement puis progressivement remonté les mois suivants. Au lieu de réaliser le budget fixé à 16 M€ de CA, l'entreprise vise désormais 14 M€ toujours avec un résultat positif contre 9 M€ en 2019. La croissance est donc bien là, démontrant la résilience de son modèle économique. La société étudie par ailleurs plusieurs acquisitions pour renforcer son pôle industriel afin de l'équilibrer avec le pôle distribution. L'objectif est de bâtir un groupe à la fois industriel dans les technologies du chauffage, récupération de chaleur fatale et l'autoconsommation. La croissance de l'activité est dopée par la politique énergétique de l'État qui finance les travaux d'isolation des particuliers, afin d'en finir avec les "passoires thermiques" et de diminuer les consommations d'énergie. Cette tendance devrait se maintenir en 2021. Pour accélérer sur la partie industrielle, TEC Control étudie des acquisitions. Une levée de fonds en 2021 (autour de 6 M€) est déjà prévue à cet effet.



# OLED COMM 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 nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	0
Variation depuis l'origine	-100%
Variation après réduction fiscale	-100%

## Répartition sectorielle



Greentech  
100,00%

## Participations

■ OLEDCOMM

## Commentaires de gestion

Nous avons malheureusement été très fortement dilués par les opérations précédentes de levées de fonds successives que nous n'avions pas pu suivre (et beaucoup trop risquées de notre point de vue). Elles ont certes sauvé l'entreprise mais supposent une valorisation de sortie irréaliste pour espérer récupérer ne serait-ce que 50% de l'investissement. Pour mémoire, Oledcomm Invest avait été constituée à la demande du management d'Oledcomm pour réunir tous les actionnaires disposés à n'être exposés qu'à cette ligne d'actif, un pari qui s'avère souvent dangereux.

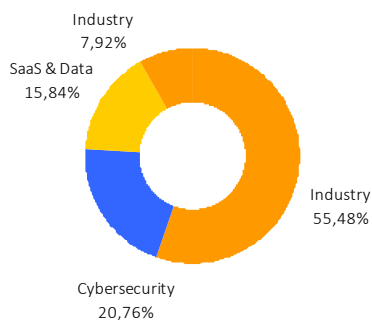
L'activité commerciale d'Oledcomm commence à devenir significative, avec des ventes certes freinées par la crise sanitaire en environnement tertiaire ou aéronautique, deux secteurs très durement frappés par ces événements. Il faudra encore patienter avant de pouvoir juger pleinement du potentiel des gammes de produits développées depuis fin 2018. Il est toutefois certain que les avancées techniques (débit, intégration et miniaturisation en particulier) sont très spectaculaires et convaincantes.

# 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	6
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	128,12
Variation depuis l'origine	+28,12%
Variation après réduction fiscale	+139,97%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Les participations de Starquest ISF 2015-1 ont été très résilientes face à la crise sanitaire. La plupart d'entre elles ont même bénéficié d'un effet positif. Neowave est citée par Ernst & Young comme étant parmi les 9 entreprises de cyber françaises les plus prometteuses, Etoffe bénéficie de la hausse globale du marché e-commerce et Art-Fi qui vient d'être reconnue comme la meilleure technologie mondiale de la mesure des émissions DAS des téléphones mobiles. Pour autant, rien n'est encore gagné dans ce contexte de crise économique. Nous sommes cependant confiants dans le fait que ces bonnes nouvelles pourront se traduire à court terme par une progression de la valeur de la holding. La pandémie a ralenti les opérations de cessions. L'adossement de Neowave est toujours en cours. Art Fi va chercher à lever des fonds en avril 2021... Olikrom a pu finaliser sa levée de fonds (5M€, equity et dettes/subventions) juste au moment du 1er confinement (cf Zoom).

## Participations

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

### Zoom sur ... OLIKROM

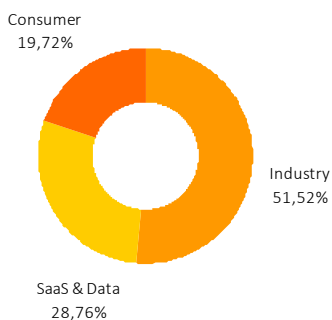
Olikrom est spécialisée dans l'intelligence des couleurs à base de pigments changeant de couleur en cas de choc, de changement de température ou de composition de l'air. La société est positionnée sur le marché de la contrefaçon et l'industrie au sens large. Elle a sorti récemment une peinture luminescente (LuminoKrom) à destination des pistes cyclables afin de les rendre plus sûres car plus visibles. Elle travaille également sur des produits de grande marque pour les rendre plus verts (recyclage de PET) ou plus sûrs (substitution de produits cancérigènes, détection de gaz dangereux ...). La société est partie pour réaliser le même chiffre d'affaires que l'an dernier, à 1 M€. 2021 devrait être l'année du rebond pour la peinture LuminoKrom et de l'arrivée sur le marché de 2 nouveaux produits en production industrielle.

# 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 nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	50,59
Variation depuis l'origine	-49,41%
Variation après réduction fiscale	-5,04%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

La vigilance est toujours de mise sur Starquest ISF 2015-2. La performance de ce véhicule dépend de 2 lignes : DNA Gensee et Beeldi. Beeldi a développé un outil qui permet de digitaliser les audits techniques dans les bâtiments. La société est encore jeune mais le positionnement stratégique pris au cours de l'année 2020 porte ses fruits avec une belle accélération commerciale. Nous visons une nouvelle levée de fonds sur l'année 2021. Concernant DNA Gensee, l'intérêt affiché par certains industriels pour un rapprochement confirme la pertinence de la problématique traitée par l'entreprise et les enjeux de traçabilité qui existent sur ce secteur. Nous nous concentrons maintenant pour accompagner la dirigeante dans la définition de son modèle d'affaires et pérenniser la trésorerie de la société. Pour cela, la société est en cours d'étude auprès d'une plateforme de crowdequity pour lever un bridge de 300k€ courant 2021. Par ailleurs, la dirigeante est toujours en discussion avec un industriel pour un éventuel rachat courant 2021 voire 2022. La valeur perçue de l'entreprise reste encore en deçà de nos espérances.

## Participations

■ BABYLOAN      ■ BEELDI      ■ DNAGENSEE

### Zoom sur ... DNAGENSEE

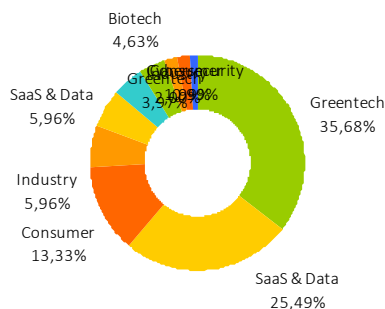
DNA Gensee propose aux acteurs de la cosmétique, du food et de la santé un accompagnement scientifique et des analyses génétiques innovantes à partir de l'ADN des plantes. Ces analyses permettent d'identifier et donc d'auditer les espèces de plantes présentes dans les matières premières, ingrédients et produits finis de leurs clients pour, sécuriser les sourcings (démarche sanitaire) auprès des fournisseurs, garantir l'authenticité botanique, voire géographique, et assurer la sécurité et la qualité des extraits naturels. Le chiffre d'affaires peine à décoller significativement : l'atterrissage 2020 est de 135k€, en décroissance de 40% vs 2019, à cause des budgets restreints chez leurs clients (grands comptes dans le secteur de la cosmétique tels que L'Oréal et LVMH) suite à la crise sanitaire, ces entreprises ayant gelé les projets R&D. Cependant, l'équipe a profité de cette année pour redéfinir son offre, se positionnant en tant qu'expert haut de gamme, qui propose à ses clients un accompagnement scientifique sous forme d'abonnement de minimum 6 mois, lui permettant d'avoir des revenus récurrents et des paniers moyens plus importants (de 2000€ en 2019 à 9000€ en 2020).

# 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	19
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	140,15
Variation depuis l'origine	+40,15%
Variation après réduction fiscale	+165,15%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Superbe holding qui détient nos 3 participations les plus prometteuses, Waga, Kyotherm et Xenothera, dont le potentiel de création de valeur est élevé, mais également des lignes comme SOS Accessoires, En Direct des Éleveurs, ou Wildmoka. Ces dernières peuvent également atteindre des multiples de sortie rémunérateurs si leurs tendances de croissance se confirment. Les fragilités viennent de lignes plus secondaires comme Bagel Corner, Milanamos ou Air Indemnité, fragilisées par la crise sanitaire, les autres lignes ayant quant à elles un potentiel de croissance beaucoup moins significatif. Nous attendons sur cette holding un multiple global plutôt élevé, et les efforts de l'équipe sont concentrés sur les lignes les plus porteuses.

## Participations

7 DIGITAL -EX SNOWITE	AIR INDEMNITÉ	ART FI	AUTOPINK
BAGEL CORNER	BIOFLUIDES	BRAINPLOTING	EN DIRECT DES
GLOBALSTONE III	INOVADEA	ITK ORCHARDS	KNOWLEDGE INSIDE
KYOTHERM	MILANAMOS	NLX -ex NEOLUX	NOMALYS
ORIDAO	SL AGRO	SOS ACCESSOIRE	SYNCHRONEXT
WAGA ENERGY	WILDMOKA	XENOTHERA	

## Zoom sur ... XENOTHERA

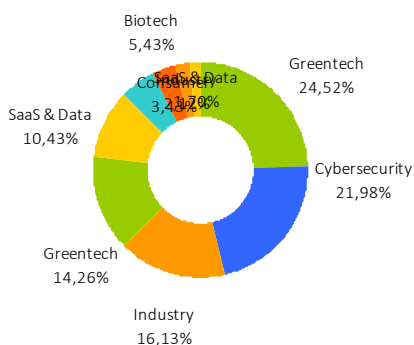
Xenothera a connu une accélération brutale de son activité du fait de la pandémie. Cette biotech avait en effet travaillé sur de précédents virus (Ebola, SRARS...) dont les modalités de lutte ont été jugés très proches de celles qui pourraient être adoptées pour la Covid-19. Xenothera a levé plus de 11 M€ (dont 2,3 M€ en capital auprès de ses actionnaires actuels dont Starquest, le reste en subventions ou prêts issus de tous les échelons (ville de Nantes, Région, BPI France, fonds européen) pour financer le développement d'une solution thérapeutique adaptée à ce défi, le Xav-19. Xenothera a obtenu tous les accords réglementaires pour passer directement en tests cliniques de phase 2, actuellement en cours. Un mandat a été confié à une banque d'affaires pour lever 35 à 45 M€ et financer les essais de phase 3 en cas de succès, sur la base d'une valorisation 4 fois plus élevée que le dernier tour de table (et donc plus de 8 fois plus élevée que notre prix de revient sur cette 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	18
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	90,11
Variation depuis l'origine	-9,89%
Variation après réduction fiscale	+70,5%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

La diversification des investissements de Starquest Antifragile 2016 a permis de surmonter la crise sanitaire. Seule la ligne D&N Associé (Air Indemnité) a vu s'effondrer son activité dans l'aérien de 90%. Pour les autres, soit les sociétés ont maintenu en 2020 à +/- 15% leur activité de 2019 (comme OP Serv, CaiLabs, Webdrone, etc.), soit ont poursuivi leur croissance (Ataway, Kyotherm, Seclab, TEC Control etc.). Avec des beaux succès, comme Xénothéra, dont la solution thérapeutique contre la Covid-19 est passée en test sur l'homme et qui a par ailleurs lancé une opération de levée de fonds de 45 M€ (sur une valorisation supérieure à notre prix de revient). Parmi les levées réalisées, Webdrone a finalisé son tour de 2,8 M€ sur la base de notre prix de revient et a fusionné avec Check & Trust. Ataway a finalisé un tour de 2,5 M€ sur une base supérieure à notre prix de revient, qui permettra d'atteindre une taille suffisamment critique pour lever un tour plus conséquent (8-10 M€) d'ici fin 2021. TEC Control devrait aller chercher des fonds également en 2021 (4 à 6 M€) pour financer sa forte croissance (chiffres d'affaires attendu 2020 autour de 14 M€ contre 9 M€ l'année précédente). Kyotherm poursuit son activité avec de l'avance sur son Business Plan initial. Parmi les déceptions, Kiastek, Greenpriz (qui a fusionné avec Inovadéa) et Vectrawave pourraient connaître des problèmes de trésorerie à court terme.

## Participations

360&1	AIR INDEMNITÉ	AQYLON - UBIPLANT	ATAWEY
AZAMEO	BIOFLUIDES	CAILABS	CEBAG-Larécolte.fr
CHECK & TRUST -	DNAGENSEE	GREENPRIZ	KIASTEK
KYOTHERM	NLX -ex NEOLUX	PROXIPI	QOSGUARD
ROK SOLUTION	SEAREKA	SECLAB	TEC CONTROL
VECTRAWAVE	VIGIGLOBE	XENOTHERA	

### Zoom sur ... SECLAB

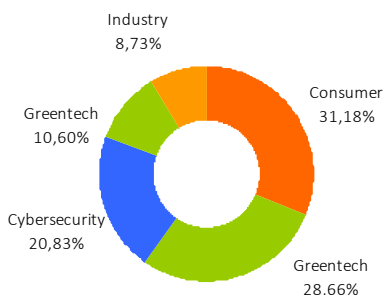
Seclab a connu un début d'année perturbé par la pandémie, ce qui l'a empêchée de réaliser son budget du fait des restrictions de déplacement à l'international. En effet, Seclab devait signer 700 k€ avec des sociétés russes après autorisation des autorités françaises. La procédure de certification auprès de la FTSEC (l'équivalent de l'ANSSI) russe est en cours mais a été ralentie par la crise sanitaire. Le problème a été le même pour les contrats avec le Maroc. Ainsi, Seclab a dû recalibrer son budget avec un chiffre d'affaires proche de 2,3 M€ contre 2,7 M€. En France, des contrats avec SNCF, Naval Group et Thalès permettent d'être optimistes sur l'exercice en cours avec l'équilibre financier espéré. Seclab est en train de négocier un accord avec EDF (également actionnaire) pour assurer la trésorerie sur l'ensemble de l'exercice. Une opération capitalistique a été votée en comité visant à augmenter le capital de Seclab de 8 M€, ou parallèlement, à rechercher un adossement avec un industriel pouvant accélérer le développement de la société.

# 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	4
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	46,88
Variation depuis l'origine	-53,12%
Variation après réduction fiscale	-12,13%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Palmarès Starquest 2016 est une holding de dimension réduite avec un portefeuille de 5 lignes, dont Kyotherm avec un gisement de performance élevée. La perte d'Aqylon a été reclassée dans une ligne Ubiplant prometteuse, Qosguard a compensé toutes les pertes de contrats suite aux appels d'offres publics organisés fin 2019. Seule Bagel Corner, réseau de 40 franchisés actifs dans la restauration rapide pour les déjeuners en zones tertiaires, est lourdement impactée par la désertion des bureaux suite à la crise sanitaire, ce qui est source d'inquiétude à ce stade.

## Participations



## Zoom sur ... QOSGUARD

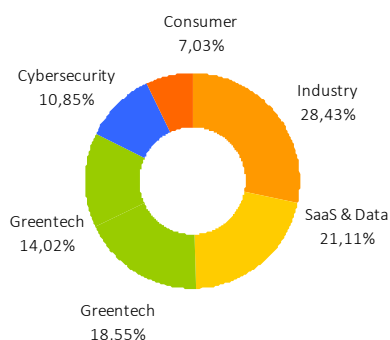
Qosguard est un spécialiste de la performance des systèmes IT, et propose des missions de conseil outillé à des clients grands comptes pour optimiser leurs performances ou refondre leurs systèmes d'information. Qosguard intervient sur des chantiers informatiques très complexes, en association avec les grands intégrateurs du marché (Sopra, Gemini) pour optimiser le fonctionnement de systèmes lourds comme l'information du voyageur SNCF ou les gestions des paies de l'Armée. Début 2020, la société a poursuivi sa stratégie de conquête de nouveaux clients mais la crise sanitaire est venue entacher ses plans. Son principal client a lancé un appel d'offres pour la mettre en concurrence, ce qui a mobilisé les efforts des équipes Qosguard pour rester en lice. La perte de ce client n'est cependant pas à prévoir, tant Qosguard lui apporte de la valeur. Notre perspective de sortie n'est en revanche pas plus claire du fait de cette année compliquée.

# 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	13
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	91,82
Variation depuis l'origine	-8,18%
Variation après réduction fiscale	+67,14%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

La holding Starquest Convictions 2017 est encore jeune mais le portefeuille se comporte très bien. Les risques semblent maîtrisés avec des sociétés rentables et dont la croissance est soutenue (SOS Accessoires, EcoPark Adventure, Kyotherm...), et d'autres sociétés encore en zone de risque, avec toutefois des retours sur investissements potentiels élevés (Caïlabs, Yogosha, Olikrom..). Nous ne déplorons pour l'instant qu'une seule perte avec Aqylon, contrebalancée par les plus-values latentes d'autres lignes. Il est encore difficile de se prononcer sur la performance finale de cette holding, plusieurs sociétés traversant encore des phases de croissance critiques, et nous suivons les évolutions de chaque entreprise avec beaucoup d'attention.

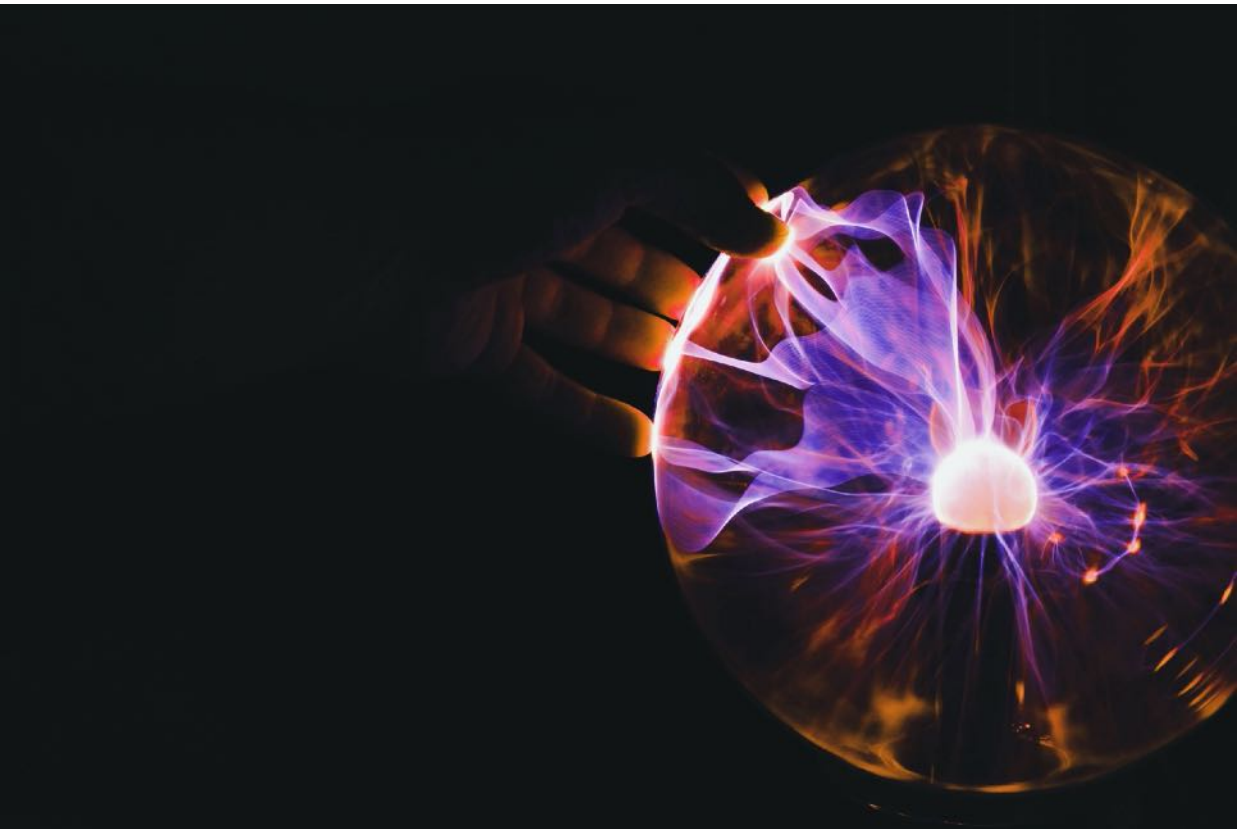
## Participations

- AQYLON - UBIPLANT
- EXTRA LED
- OLNICA
- WEB2ROI
- CAILABS
- HAPPYDEMICS
- SECLAB
- YOGOSHA
- ECOPARK
- KYOTHERM
- SOS ACCESSOIRE
- ELISTAIR
- OLIKROM
- SPARK LASERS

### Zoom sur ... YOGOSHA

Yogosha est une plateforme de Bug Bounty qui met en relation des hackers "éthiques" avec des grands groupes pour tester et remonter les vulnérabilités de leur système d'information. La cybersécurité est un enjeu de plus en plus crucial pour les entreprises, qui ont généralisé le télétravail pendant la période de confinement, avec une nouvelle typologie d'exposition aux risques cyber. Le momentum est donc très bon pour cette entreprise qui répond aux problématiques de sécurisation du code et la réduction des intrusions. Yogosha, après une refonte en profondeur de son positionnement marketing et de sa stratégie commerciale, a su renforcer drastiquement sa crédibilité sur le marché du Bug Bounty en 2020. L'entreprise a ainsi signé de beaux contrats avec la Française des Jeux, des banques ou encore certains ministères. Nous visons un chiffre d'affaires de 700 k€ à la fin de l'année vs 290K€ en 2019 (x2,4). La suite est prometteuse, l'équipe étant maintenant totalement concentrée sur l'accélération commerciale et le développement international.

# FCPI



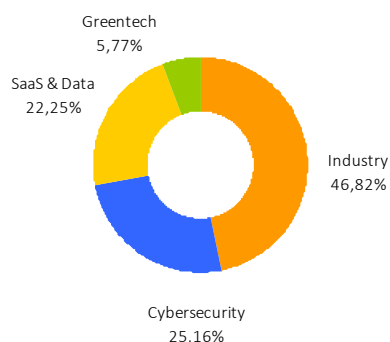


# STARQUEST DISCOVERY 2017

## Caractéristiques

Forme Juridique	FCPI
Date de création	02/12/2016
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	17
Valeur nominale	100
Valorisation au 30/06/2020	95,74
Variation depuis l'origine	-4,26%
Variation après réduction fiscale	+91,65%

## Répartition sectorielle



## Commentaires de gestion

Le FCPI Starquest Discovery 2017 est un véhicule au profil équilibré avec 8 entreprises industrielles, 7 participations digitales, le reste dans la santé et des activités de services, dont la performance finale reposera essentiellement sur 2 "stars" du portefeuille global, Waga et Xenothera, et dont le risque est bien protégé par les autres lignes dont aucune ne donne de signe de faiblesse. Le FCPI est encore jeune, il faut encore attendre de la maturation sur sa partie digitale en particulier. L'équipe de gestion est néanmoins confiante dans son potentiel de création de valeur à un horizon de 3 ans.

## Participations

360&1	ACKLIO	ART FI	BEELDI
BODYGUARD	CHECK & TRUST -	ELISTAIR	HAPPYDEMICS
INOVADEA	OLIKROM	OLNICA	SECLAB
SPARK LASERS	SYNCHRONEXT	TRYON	WAGA ENERGY
YOGOSHA	XENOTHERA		

## Zoom sur ... SPARK LASERS

Spark Lasers a développé une gamme de lasers compacts, ultra-rapides, avec des impulsions de l'ordre de la femtoseconde, très innovants avec des performances inédites sur le marché. Suite à la vente de 23 lasers en 2019, la société a terminé l'année avec un chiffre d'affaires de 1,3M€. La société est modérément affectée par la crise sanitaire pour l'instant, mais constate des délais d'approvisionnement de composants, ce qui lui a permis de sécuriser un PGE de 400K€. Le management reste vigilant au vu de l'incertitude sur l'activité en 2021. Spark Lasers prévoit en 2020 un chiffre d'affaires de 2,1M€ (en croissance de 61% vs 2019) dont 1,6 M€ réalisé au S1 et un EBIDTA autour des 200 K€. La société réalise 95% de son chiffre d'affaires à l'étranger, dont 20% aux Etats-Unis. Les clients de Spark Lasers sont principalement des institutionnels (universités, centres de recherche) dans les neurosciences. L'entreprise a reçu les premiers signes de traction auprès d'intégrateurs de microscopes (OEM) dans le but d'être intégrée dans leur architecture technique, ce qui lui apporterait des revenus récurrents d'ici 2022, pour poursuivre sa belle trajectoire industrielle.

Conclusion

## Et maintenant ?

Le portefeuille Starquest résiste remarquablement bien à cette crise sanitaire majeure, en participant d'ailleurs activement à une solution thérapeutique éventuelle à travers sa participation Xenothera qui est entrée avec ses anticorps polyclonaux XAV-19 en tests cliniques de phase II sur l'Homme pour des résultats attendus début 2021, après des résultats très probants sur animaux.

Le seul impact réellement sensible pour les actionnaires de nos véhicules d'investissement est un ralentissement très marqué du rythme des cessions et donc de la liquidité du portefeuille permettant de mettre en œuvre des remboursements partiels de vos investissements. Nous travaillons très activement sur de nouveaux outils d'investissement pour donner une suite dans les meilleurs de nos dossiers, en assurant une continuité de gouvernance à travers de nouveaux tours de table. Ces opérations pourraient être l'occasion d'accélérer la sortie des positions historiques ISF et donc la liquidité pour nos souscripteurs.

Dans tous les cas de figure, nous resterons fidèles à notre philosophie, qui consiste à rechercher le meilleur point de sortie, la meilleure performance, quitte à sacrifier sa rapidité. Le premier retour sur vos investissements a été fiscal, le jour même de vos souscriptions. Le second, celui sur lequel il sera possible de juger notre qualité de gestion, sera "révélé" le jour de la liquidation des holdings concernées.

Nous mettons tout en œuvre pour qu'il soit aussi positif que possible.

L'équipe de gestion

## **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)

