



Reporting Holdings ISF & FCPI

S2 2021

Valeurs liquidatives au 31-12-2021

TABLE DES **MATIERES**

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

Edito de la **GESTION**

Cher(e)s associé(e)s,

L'année 2021 s'achève sur un bilan meilleur que ce que nous avons pu craindre compte tenu des incertitudes liées aux sursauts à répétition de la pandémie Covid. Le portefeuille a fait preuve d'une très belle résilience. On peut d'ailleurs y voir la confirmation que notre positionnement largement dédié aux thèmes qui engagent réellement le futur est renforcé par cette crise qui en accélère l'urgence.

Ce semestre aura également été décisif pour Starquest, avec la signature d'un accord de prise de participation avec Montefiore, classée meilleure société de gestion LBO small & midcaps en France depuis de nombreuses années.

Montefiore gère des actifs très différents des nôtres (entreprises de services B to B à haute intensité de main d'œuvre, avec des positions le plus souvent majoritaires au capital), mais la complémentarité avec nos activités tech/industrielles/secteurs à haut impact environnemental assure une couverture très large des terrains d'intervention, et apporte à Montefiore une expertise sur des thématiques de décarbonation et de sécurisation numérique qui deviennent incontournables pour toutes les entreprises.

Pour Starquest, c'est un gage de reconnaissance de qualité et de professionnalisme. C'est aussi l'assurance d'un rebond définitif dans le monde de l'investissement institutionnel devenu crucial après l'arrêt du dispositif ISF PME, et donc d'une pérennité pour la gestion de vos investissements.

Bonne lecture, et bien à vous

L'équipe de gestion

STARQUEST EN BREF



115 Entreprises financées depuis 2009



20,2% de TRI Brut* sur les 35 sorties effectuées



202 M€ sous gestion



13 professionnels

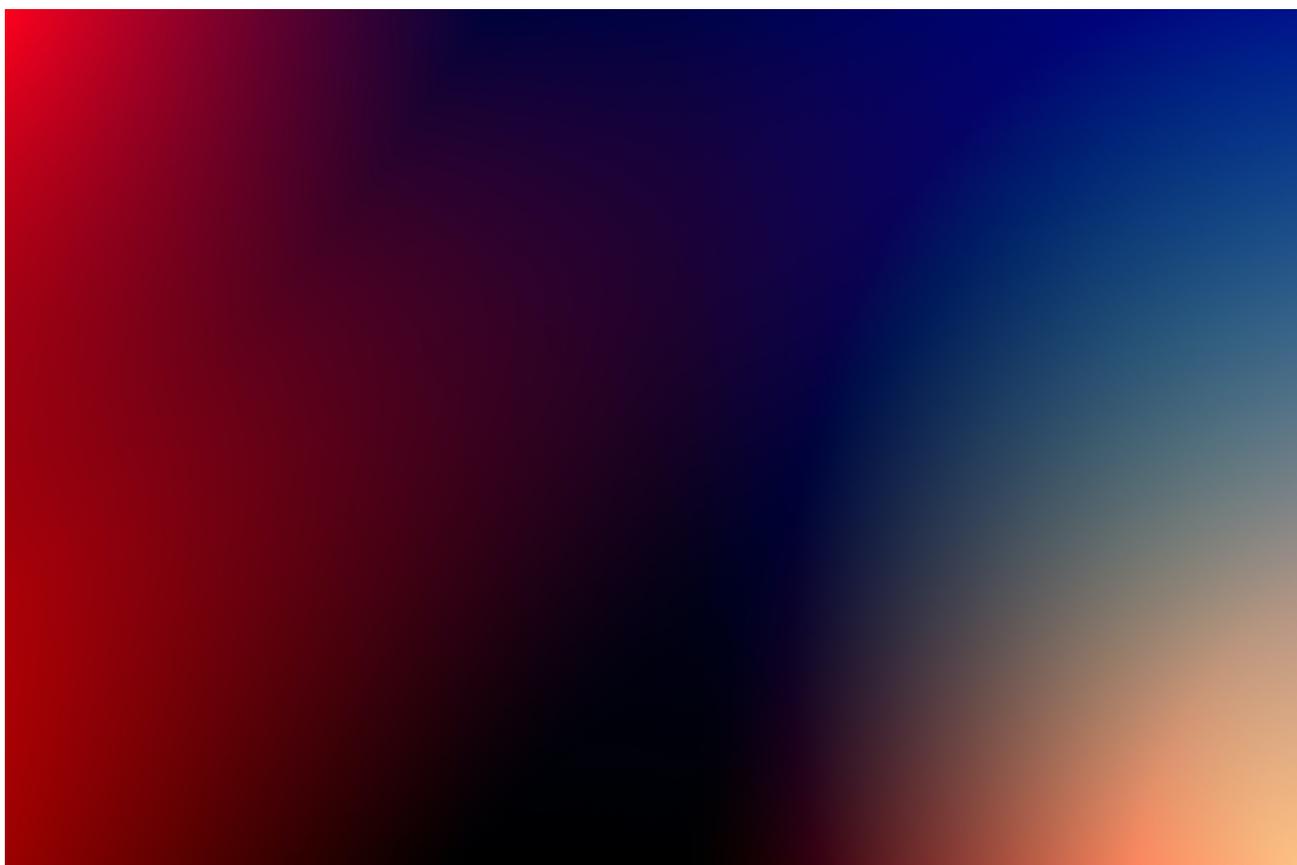


1 500 dossiers reçus dans l'année

* : 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 actuelle	1
Valorisation au 31/12/2021	0.19
Variation depuis l'origine	-81%
Variation après réduction fiscale	-41.53%

Répartition sectorielle



Consumer
100.00%

Participations en portefeuille

■ XD PRODUCTIONS

Commentaires de gestion

La holding Objectif Gazelles 1 confirme sa fragilité avec peu de lignes et deux liquidations judiciaires, (représentant près de 70% des investissements), et malgré une très belle sortie sur Partema. Une seule ligne active, XD Productions (cf Zoom) toujours provisionnée à 75% par prudence compte tenu de son illiquidité, même si son activité commerciale reste très saine. L'entreprise est spécialisée dans la production en images de synthèse (avatars video en temps réel), une technologie qu'elle applique actuellement sur le tournage d'un premier long métrage. Nous sommes toujours en discussion avec le management pour trouver une sortie dès que possible.

Zoom sur ...XD PRODUCTIONS

XD Productions a fini l'année 2021 sur une moins bonne note que 2020, avec une baisse de chiffre d'affaires (362k€ contre 569k€, même si les produits d'exploitation restent stables à 2,1 M€) et un résultat net en baisse également (790k€ contre 1,02 M€ en 2020). L'essentiel de l'activité a de nouveau été consacré à la technologie Cyberdôme et à la réalisation du film en vidéogrammétrie dont la sortie se fait attendre. En cause, le réalisateur engagé pour le film a fait tourner les acteurs dans une zone de 8m de diamètre, là où la technologie est optimale à 5m de diamètre. La société a surmonté ce souci technique mais le délai de production en est rallongé. Par ailleurs, la FIFA a réduit son budget pour la coupe du monde au Qatar, XD n'aura donc pas l'honneur de pouvoir y tester sa technologie pour filmer les joueurs. Des projets restent à l'étude chez XD, comme par exemple un programme de parc holographique aux Bahamas sur lequel la société a été sollicitée. Sur le sujet de la liquidité, nous travaillons plus que jamais à faire racheter nos parts par un actionnaire existant ou via un MBI monté avec le directeur commercial.

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 actuelle	0.01
Valorisation au 31/12/2021	0.13
Variation depuis l'origine	+12%
Variation après réduction fiscale	+253,66%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Pour mémoire, Objectif Gazelles 2 a déjà remboursé 99% des apports initiaux grâce à la cession de la ligne EFFY au groupe ENGIE. Le portefeuille actuel est toujours réduit aux lignes 360&1 et Web2ROI, qui font partie du groupe ORG, avec lequel nous avons trouvé un accord global de sortie, dont l'exécution reste conditionnée par des accords bancaires en cours de discussion, et par l'accord de tous les actionnaires minoritaires, aujourd'hui confirmé. Malgré trois lignes tombées en liquidation judiciaire, le portefeuille a généré 55% de plus-value sur les montants investis à l'origine.

Zoom sur ...WEB2ROI

Web2ROI a construit un outil de tracking de la performance webmarketing permettant aux annonceurs d'attribuer avec précision les ventes aux canaux d'acquisition qui ont performé. La société, après une année 2020 très compliquée pour cause de crise COVID et d'un secteur e-commerce en berne, a rebondi avec brio en 2021 en atteignant 2,8 M€ de chiffre d'affaires pour un résultat net positif de 65k€. La société est portée également par la pertinence de son outil dans un contexte où l'attribution est de plus en plus complexe. Web2ROI reste cependant limitée dans son développement par son niveau de trésorerie qui ne lui permet pas d'investir assez aux niveaux commercial et marketing. Pour cette raison, la société vise 10% de croissance sur 2022. Le sujet de la sortie est toujours à l'ordre du jour et devrait être débloquée avec le management dans le courant de l'année.

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	1
Valeur nominale actuelle	1
Valorisation au 31/12/2021	0.65
Variation depuis l'origine	-35%
Variation après réduction fiscale	+117,66%

Répartition sectorielle



SaaS & Data
100.00%

Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Sur les cinq lignes initialement investies par ISF Croissance 2009, une ligne subsiste au portefeuille France Gourmet Diffusion (FGD) après la cession récente de Probance pour laquelle l'année 2021 s'est traduite par l'augmentation du nombre de contrats signés. Comme prévu, la levée de fonds lancée fin 2021 pour décupler sa taille a permis de racheter notre ligne avec une plus-value de 50% de son prix d'investissement. FGD termine l'exercice 2021 avec un chiffre d'affaires de 5,1M€, un résultat négatif (-0,8M€), une trésorerie confortable en fin d'année à 0,5M€, et une équipe de 49 personnes. Le chiffre d'affaires 2022 est estimé à 5M€, notamment en raison de la dégradation du marché B2C qui pèse 50% du chiffre d'affaires. La sortie de nos lignes est à l'étude. Compte tenu des liquidités résultant de la cession Probance, un remboursement partiel par voie de rachat d'actions sera mis en oeuvre d'ici la fin de l'année, après approbation en assemblée générale annuelle des comptes.

Zoom sur ...PROBANCE

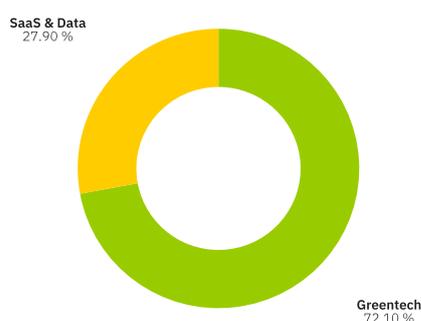
Probance est un spécialiste du web marketing et de la fidélisation client. La société a longtemps tenté diverses approches de marché avant de trouver un modèle de croissance fort, en automatisant la recherche de nouveaux clients et une implémentation très rapide, permettant de démarrer les facturations immédiatement dès la signature du contrat. La société devrait réaliser un chiffre d'affaires de 2,9 M€ en 2021 avec un EBIT en perte de 350 k€. Nous n'avons pas les chiffres définitifs du fait de la phrase suivante car nous avons profité de cette embellie pour céder cette participation le 30 décembre 2021 en réalisant un multiple de x1,7. La cession a été réalisée auprès d'actionnaires historiques.

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 actuelle	1
Valorisation au 31/12/2021	0.54
Variation depuis l'origine	-46%
Variation après réduction fiscale	+87,17%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de la holding Objectif Gazelles 3 est toujours composé de quatre lignes : NLX, Perferencement/Full Performance, 360&1 et Web2ROI (groupe ORG, suite à des réorganisations capitalistiques). L'accord sur la sortie de toutes les lignes de ce groupe pourrait être exécuté prochainement une fois confirmé l'accord des banquiers du groupe. NLX, après avoir surmonté les nouveaux obstacles liés à la crise sanitaire, poursuit son redressement après avoir lourdement restructuré ses coûts. Le chiffre d'affaires 2021 progresse à 3,5M€, soit presque le double du chiffre d'affaires 2020. Le chiffre d'affaires prévisionnel 2022 est de 5,3M€. La nouvelle version Tweener (éclairage de courts de tennis optimisant la vision de la balle et le confort du joueur) est très bien accueillie par le marché, notamment aux USA. La filiale PHOLIA (utilisation de la lumière pour des traitements phytosanitaires en remplacement de traitements chimiques) se structure avec un renforcement des fonds propres début 2022. La liquidité espérée à ce jour permettrait de rembourser 60 à 70% des apports initiaux, avant prise en compte de l'avantage fiscal à l'entrée (75%).

Zoom sur ...360&1

360&1 permet aux hôtels indépendants de reprendre la main sur leur marketing et leurs réservations en les dotant d'un outil de diffusion de leur offre sur différents canaux et en s'affranchissant des grands opérateurs qui détruisent de la marge (ex : Booking). Le deuxième semestre 2021 a confirmé la bonne tendance amorcée lors du premier semestre, puisque la société termine l'année avec un CA en croissance de 30%, à 2,5 M€, pour un résultat net de 100k€. Pour 2022, 360&1 vise de nouveau 30% de croissance, grâce notamment à un partenariat commercial noué avec une société tierce qui lui fournit des leads qualifiés à traiter, et dont la conversion en client est très efficace. Seule ombre au tableau, la société est capée dans sa croissance par son niveau de trésorerie et son BFR, car elle achète les espaces publicitaires avant d'être rémunérée au succès par ses clients. Les discussions concernant la sortie sont finalisées et ce n'est plus qu'un sujet de financement à présent, qui devrait être réglé dans le courant de l'année.

STARQUEST ISF

Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	26/11/2009
Taux de réduction d'ISF	75%
Nb de PME actives en portefeuille	3
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	118.42
Variation depuis l'origine	+18,42%
Variation après réduction fiscale	+362,27%

Répartition sectorielle



Cybersecurity
100.00 %

Participations en portefeuille

■ QOSGUARD ■ ROK SOLUTION ■ SDN INTERNATIONAL

Commentaires de gestion

La holding Starquest ISF demeure prometteuse avec ses trois participations encore actives (sur cinq investies). Cyberprotect (SDN International) poursuit sa croissance avec un Chiffre d'affaires au 30 juin 2021 de 2,4 M€, en progression de 40% par rapport à N-1, et une trésorerie abondante. Une solution de sortie est à l'étude avec le management. OP Serv (Rok Solutions) ne peut en revanche laisser espérer de plus-value à la sortie. Elle a clôturé 2021 avec un chiffre d'affaires en décroissance à 800k€. Les difficultés persistantes ont amené la société à solliciter une procédure de redressement judiciaire. Le prévisionnel 2022 table sur un chiffre d'affaires de 1,2M€. Comme prévu pour Probanca, la levée de fonds lancée fin 2021 a permis de racheter notre position avec une plus-value de 50% sur notre prix d'investissement. Qosguard (cf Zoom) a passé le cap de la crise sanitaire et termine l'exercice 2021 en ayant atteint le point mort, avec un chiffre d'affaires de 4M€, un EBITDA de 450k€, une trésorerie de 1.8k€, et un effectif de 12 personnes. Le chiffre d'affaires 2022 est estimé à 5M€. La sortie de nos lignes est toujours à l'étude avec le management. Le portefeuille de cette holding présente à date toujours une situation en plus-value potentielle par rapport aux apports initiaux.

Zoom sur ...QOSGUARD

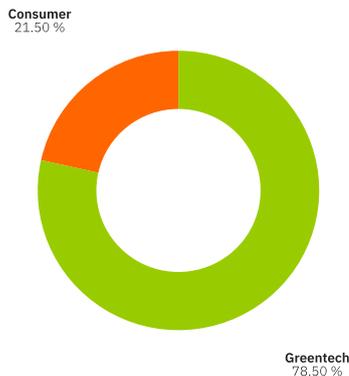
Qosguard est un spécialiste du conseil outillé en systèmes d'informations et organisations, intervenant sur les problématiques profondes d'organisations complexes (SNCF, Ministère des Armées). La société termine l'année 2021 avec un chiffre d'affaires de plus de 3,8 M€, en nette amélioration par rapport à 2020 où de nombreux projets avaient été mis en standby par les clients. L'EBITDA devrait atteindre 400-450k€. Cette année marque aussi le retour d'un niveau de chiffre d'affaires avec l'Armée comparable à ce que la société faisait avec ce client auparavant, preuve de la capacité de Qosguard à sécuriser ses clients. Intermarché est également un compte client en forte hausse, laissant présager une collaboration fructueuse à l'avenir. Enfin, sur le plan de la liquidité, des discussions sont en cours pour un MBI potentiel avec un profil interne à la société.

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 actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	8.16
Variation depuis l'origine	-91.84%
Variation après réduction fiscale	-67.7%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Greenquest demeure l'une des deux seules holdings ayant une très mauvaise performance de notre portefeuille de plus de trente-six holdings ISF. Pour rappel, sur les cinq lignes investies au départ, deux d'entre elles avaient été mises en liquidation judiciaire très rapidement, faute d'avoir pu trouver leur marché. A ce jour, le potentiel de valorisation se résume à la ligne NLX, qui après avoir surmonté les nouveaux obstacles surgis au cours de la crise sanitaire, poursuit sa conquête commerciale du marché américain avec son produit Tweener (éclairage de courts de tennis). Le chiffre d'affaires 2021 progresse à 3,5M€, en ligne avec le prévisionnel, soit presque le double du chiffre d'affaires 2020, et le chiffre d'affaires prévisionnel 2022 est de 5,3M€. La filiale PHOLIA (utilisation de la lumière pour des traitements phytosanitaires en remplacement de traitements chimiques) se structure avec un renforcement des fonds propres début 2022.

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 été durement touchée par la crise sanitaire en 2020 avec un chiffre d'affaires de 2 M€, NLX a remonté la pente en 2021 et termine l'année à 3,5 M€ de Chiffre d'affaires, avec un EBITDA positif, notamment grâce au fort dynamisme des ventes de son produit d'éclairage des courts de tennis, Tweener (+150% vs 2019 et 2020). Des tensions sur l'approvisionnement en métal et en composants impactent légèrement les délais et le BFR dont l'augmentation a été absorbée grâce à un financement bancaire. NLX prévoit mi-2022 la sortie d'une version spécifique de Tweener pour le Pickleball, nouveau sport en plein boom aux USA, qui se pratique avec une raquette et une balle en plastique perforée sur un court équivalent à un terrain de badminton équipé d'un filet semblable à celui du tennis. Ce nouveau marché devrait accentuer la croissance de la société aux Etats-Unis.

ENERGYQUEST

Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	21/04/2010
Taux de réduction d'ISF	75%
Nb de PME actives en portefeuille	2
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	75.38
Variation depuis l'origine	-24.62%
Variation après réduction fiscale	+190,28%

Répartition sectorielle



Greentech
100.00%

Participations en portefeuille

ZETECH PRO NLX -ex NEOLUX

Commentaires de gestion

Le potentiel de la holding Energyquest repose dorénavant sur une seule ligne, NLX. NLX, a surmonté les obstacles liés à la crise sanitaire et poursuit sa conquête après avoir restructuré ses coûts. Le chiffre d'affaires 2021 progresse à 3,5M€, en ligne avec le prévisionnel, soit presque le double du chiffre d'affaires 2020, et le chiffre d'affaires prévisionnel 2022 est de 5,3M€. La V2 Tweener se développe toujours aussi bien notamment aux USA avec le distributeur local, et avec une marge améliorée. La filiale PHOLIA (utilisation de la lumière pour des traitements phytosanitaires en remplacement de traitements chimiques) se structure avec un renforcement des fonds propres début 2022. On peut encore croire dans le potentiel de cette ligne à sortir à un prix permettant de rembourser les apports initiaux.

Zoom sur ...NLX -ex NEOLUX

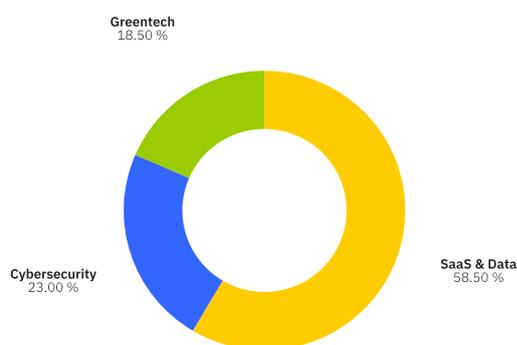
NLX développe des solutions d'éclairage LED à haute valeur ajoutée sur des niches industrielles à faible intensité concurrentielle. Après avoir été durement touchée par la crise sanitaire en 2020 avec un chiffre d'affaires de 2 M€, NLX a remonté la pente en 2021 et termine l'année à 3,5 M€ de Chiffre d'affaires, avec un EBITDA positif, notamment grâce au fort dynamisme des ventes de son produit d'éclairage des courts de tennis, Tweener (+150% vs 2019 et 2020). Des tensions sur l'approvisionnement en métal et en composants impactent légèrement les délais et le BFR dont l'augmentation a été absorbée grâce à un financement bancaire. NLX prévoit mi-2022 la sortie d'une version spécifique de Tweener pour le Pickleball, nouveau sport en plein boom aux USA, qui se pratique avec une raquette et une balle en plastique perforée sur un court équivalent à un terrain de badminton équipé d'un filet semblable à celui du tennis. Ce nouveau marché devrait accentuer la croissance de la société aux Etats-Unis.

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 actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	24.71
Variation depuis l'origine	-75.29%
Variation après réduction fiscale	-51.41%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Pour rappel, les moins-values subies par le portefeuille de Starquest ISF 2 à hauteur de près de la moitié des montants investis obèrent la performance globale de cette holding. Les deux dernières lignes, Op Serv et Full Performance (groupe ORG), ne pourront contribuer à améliorer significativement la performance. Pour mémoire nous détenons subsidiairement deux autres lignes du groupe ORG (360&1 et Web2ROI), suite à des réorganisations d'actifs nous ayant permis de recevoir des actions gratuites. L'accord sur la sortie de toutes les lignes de ce groupe ORG pourrait être exécuté rapidement une fois confirmé l'accord des banquiers du groupe. OP Serv (Rok Solutions) ne peut laisser espérer de plus-value à la sortie. Elle a clôturé 2021 avec un chiffre d'affaires en décroissance à 800k€. Les difficultés persistantes ont amené la société à solliciter un redressement judiciaire. La ligne est donc provisionnée à 75%. Le prévisionnel 2022 table sur un chiffre d'affaires de 1,2M€. La perspective de liquidité sur Starquest ISF 2 reste donc relativement limitée.

Zoom sur ...ROK SOLUTION

ROK Solution a décidé compte tenu de sa difficulté à croître et du poids historique de sa dette de passer par un redressement judiciaire avec la volonté d'en sortir très rapidement (environ 6 mois) en plan de continuation, car la société est rentable. Les chiffres au 31/12/2021 font état néanmoins d'un chiffre d'affaires en forte baisse à 0,52 M€ et une perte de 0,572 M€. Le budget 2022 prévoit un chiffre d'affaires en forte hausse à 1,02 M€ et un résultat net de 45 k€. Le chiffre d'affaires signé représente 900 k€ et émane des clients historiques de la société qui ont renouvelé leur contrat et pour certains, élargi leur périmètre. 3 proofs of concept sont en cours pour aller chercher les 120 k€ qui porteront le chiffre d'affaires à plus d'1 M€. La société a profité du redressement judiciaire pour apurer ses comptes et restructurer la société notamment en réduisant les effectifs, d'où un gros écart entre le résultat budgété et le résultat réel en 2021. La société repartira en plan de continuation avec des comptes totalement "nettoyés" autour du mois de septembre 2022. le business plan servant de base au tribunal de commerce montre une capacité de la société à se développer et à rembourser son passif (étalé sur 8 ans).

GREENQUEST 2

Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	10/04/2011
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	2
Valeur nominale actuelle	42
Valorisation au 31/12/2021	85.8
Variation depuis l'origine	+43,8%
Variation après réduction fiscale	+182,74%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le potentiel de plus-value importante du portefeuille Greenquest 2 se confirme, avec en particulier Weblib (cf Zoom), dont la valorisation représente presque trois fois le montant investi. Nous négocions actuellement notre sortie sur cette ligne. EcoPark Adventures a surmonté la crise sanitaire malgré les impacts forts sur ce secteur du divertissement sportif, ce qui a permis au management de racheter notre participation en décembre avec la performance annoncée de 1,7x le montant investi. NLX, après avoir surmonté les nouveaux obstacles liés à la crise sanitaire, poursuit son redressement après avoir lourdement restructuré ses coûts. Le chiffre d'affaires 2021 progresse à 3,5M€, soit presque le double du chiffre d'affaires 2020. Le chiffre d'affaires prévisionnel 2022 est de 5,3M€. La nouvelle version Tweener (éclairage de courts de tennis optimisant la vision de la balle et le confort du joueur) est très bien accueillie par le marché, notamment aux USA. La filiale PHOLIA (utilisation de la lumière pour des traitements phytosanitaires en remplacement de traitements chimiques) se structure avec un renforcement des fonds propres début 2022. Concernant la liquidité globale, il est très vraisemblable qu'après le remboursement de 58% des apports réalisés en 2020, la performance globale de Greenquest 2 se situe autour de deux fois les montants investis.

Zoom sur ...WEBLIB

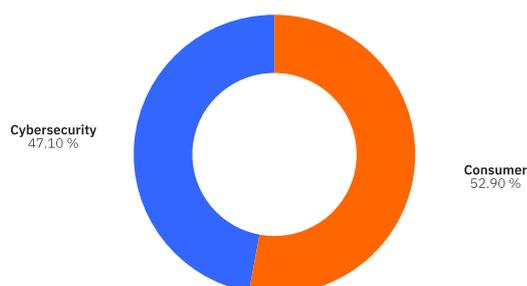
Le chiffre d'affaires consolidé de Weblib sur l'exercice 2021 s'établit à 9.6 M€, soit une baisse de -2% par rapport à 2020 et -7% par rapport au budget. Le retard par rapport au budget (-0.7M€) s'explique essentiellement par la baisse du chiffre d'affaires facturé sur la solution Ucopia et sur les projets de smart reportés dans le contexte COVID. L'EBITDA ressort à 2.2 M€, supérieur de +23% par rapport au budget (1.8M€). Cette rentabilité élevée s'explique par la politique de maîtrise des dépenses, renforcée par des économies contraintes (dépenses marketing et déplacements professionnels à l'arrêt dans le contexte COVID). Fin 2021, la société est entrée en discussions pour un rachat d'une solution de paiement via QR Code dans les restaurants. Il s'agit d'un potentiel relais de croissance porteur d'une forte valeur pour la suite de l'histoire Weblib.

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	3
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	55.88
Variation depuis l'origine	-44.12%
Variation après réduction fiscale	+0,2%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Comme au précédent semestre, le portefeuille de Starquest ISF Solidaire repose toujours sur trois lignes, Knowledge Inside, Peplum et Babyloan (sur cinq initialement investies). L'absence de perspective de Babyloan a conduit la direction à une vente des actifs pour une somme symbolique, ce que valide la provision à 100% dans nos comptes. Knowledge Inside se concentrait historiquement principalement sur trois secteurs, l'automobile, les transports publics et le Service. Suite aux impacts majeurs dus à la crise sanitaire, l'activité est recentrée sur les Transports Publics. L'activité de Service a été complètement interrompue. La situation est en amélioration depuis décembre dernier avec un chiffre d'affaires qui se renforce suite à la concrétisation de commandes conséquentes. Peplum (cf Zoom), organisatrice de voyages très haut de gamme, a été très impactée par la crise sanitaire. Avec les mesures d'économie sur les coûts de structure mis en œuvre, l'exercice 2021 clôture avec un chiffre d'affaires de 4M€, et une trésorerie qui reste très saine. Ce qui traduit une remontée de l'activité sans encore atteindre les chiffres d'avant crise sanitaire. Le chiffre d'affaires estimé pour 2022 s'élève à 6M€. Compte tenu de la situation actuelle du portefeuille, notre objectif de liquidité sur cette holding est de couvrir au moins le prix de revient fiscal.

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

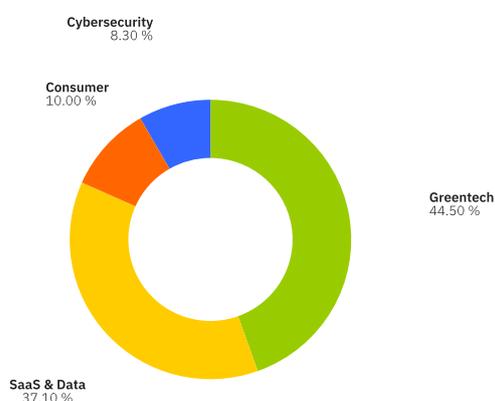
Peplum, organisatrice de voyages très hauts de gamme, a été très impactée par la crise sanitaire. Les mesures d'économie sur les coûts de structure ont permis de contenir le recul de la marge brute. La trésorerie reste très saine avec un niveau permettant de couvrir plus de deux ans de coûts fixes (et une réserve de PGE non tirée de plus de 1,5 M€). Avec les mesures d'économie sur les coûts de structure, l'exercice 2021 clôture avec un chiffre d'affaires de 4M€, en baisse de 17% vs 2020 mais de 57% vs 2019. L'activité reprend sensiblement depuis fin 2021 malgré le rebond Covid de l'automne, sans encore atteindre les chiffres d'avant crise sanitaire. On note une nette reprise de l'activité sur les mois de Mai et de Juin avec un CA multiplié par 10 par rapport aux mois correspondants 2020, malgré les contraintes de pass sanitaires. Le chiffre d'affaires estimé pour 2022 s'élève à 6M€.

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	6
Valeur nominale actuelle	45
Valorisation au 31/12/2021	102.5
Variation depuis l'origine	+57,5%
Variation après réduction fiscale	+195,31%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Starquest ISF 3, après remboursement partiel des apports (55%), confirme le potentiel de plus-value sur la ligne ITK (cf Zoom) suite au rachat réalisé, avec un prix de cession confirmé de 4x le montant investi. L'actif est ramené à cinq lignes, dont trois du même groupe, ORG. L'accord sur la sortie des lignes sera mis en oeuvre après accord des banquiers. NLX, après avoir surmonté les nouveaux obstacles liés à la crise sanitaire, poursuit son redressement après avoir restructuré ses coûts : chiffre d'affaires 2021 de 3,5M€, soit presque le double du chiffre d'affaires 2020, et prévisionnel 2022 à 5,3M€. La Tweener V2 (éclairage de courts de tennis optimisant vision de la balle et confort du joueur) est très bien accueillie par le marché, notamment aux USA. La filiale PHOLIA (utilisation de la lumière pour des traitements phytosanitaires au lieu des traitements chimiques) se structure avec un renforcement des fonds propres début 2022. OP Serv (Rok Solutions), qui ne laisse pas espérer de plus-value à la sortie, clôture 2021 avec un chiffre d'affaires en retrait à 800k€. Ce qui a amené la société à solliciter un redressement judiciaire. La ligne est donc provisionnée à 75%. A ce stade, NLX porte encore du potentiel pour la performance finale très positive de cette holding au profil de risques et de secteurs très diversifiés. Un projet de rachat partiel d'actions sera d'ailleurs mis en oeuvre d'ici la fin d'année qui représentera un montant total avec le précédent remboursement supérieur aux apports initiaux.

Zoom sur ...ITK

ITK boucle l'année sur un chiffre d'affaires légèrement supérieur à 6,4 M€, en légère hausse par rapport aux 5,9 M€ de 2020, amis avec un cash-flow encore largement négatif de 3 M€, conséquence d'activités de R&D encore très soutenues. C'est l'activité Medria (capteurs sur bétail) qui porte l'essentiel de la croissance, et qui explique en grande partie le fait que 77% du chiffre d'affaires projeté à plus de 11 M€ en 2022 soit déjà sécurisé par le niveau récurrent des abonnements signés. Nous avons accepté une opportunité de sortie sur cette ligne, via un fonds secondaire qui sera capable de continuer à investir sur ITK aux côtés d'autres investisseurs, ce que la holding ISF 3 n'était pas capable de faire. Cette opération de sortie permet de réaliser un multiple proche de 4x par rapport à notre investissement 2011.

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	0
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	71.98
Variation depuis l'origine	-28.02%
Variation après réduction fiscale	+35,03%

Répartition sectorielle



Greentech
100.00%

Participations en portefeuille

 SUNPARTNER
TECHNOLOGIES

Commentaires de gestion

Le portefeuille de Starquest ISF 4 est désormais totalement cédé avec la sortie en décembre de la ligne Ecopark Adventures, suite à l'offre de rachat par le management sur la base de 1,7x l'investissement initial (cf Zoom). Les comptes annuels de la holding sont en cours d'arrêtés pour identifier le montant qui sera reversé dans le cadre de la liquidation amiable de la société. Il reste vraisemblable que la liquidation permettra de réaliser un remboursement supérieur au prix de revient fiscal d'ici la fin 2022.

Zoom sur ...ECOPARK ADVENTURES

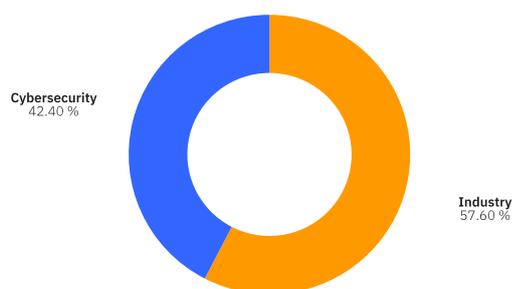
L'année 2021 a été très bonne pour Ecopark Adventures qui, fort de 9 parcs, a atteint de 3,6 M€ de chiffre d'affaires en billetterie seulement (contre 1,9 M€ en 2020 et 2,1 M€ en 2019). L'EBITDA devrait être d'environ 1 M€, soit la meilleure performance opérationnelle du Groupe depuis sa création. Tous les parcs ont atteint des niveaux de chiffre d'affaires record, et semblent avoir encore de la marge de progression – à noter, certains parcs avaient ouvert dans les 18 mois précédents et étaient en phase de croissance forte post-lancement. Au niveau organisationnel, le groupe a recruté 12 nouveaux profils pour préparer les ouvertures futures. En 2022, Ecopark n'ouvrira pas de nouveaux parcs à l'exception de Lens (projet Five et indoor), et laisse ses développements à venir pour 2023. Le groupe table sur une croissance de 10% qui sera un challenge compte tenu du périmètre qui reste le même. Le fondateur considère notamment une opération qui lui permettra de consolider assez fortement la profession qui reste très atomisée en France, et parle en ce sens avec des acteurs du private equity en mesure de l'accompagner dans cette phase de croissance.

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 actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	55.6
Variation depuis l'origine	-44.4%
Variation après réduction fiscale	+4,23%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de Starquest ISF 2012-1 se maintient avec une légère diminution de valeur en raison d'une nouvelle provision sur Rok Solutions (cf infra). Rok Solutions ne peut laisser espérer de plus-value et clôture 2021 avec un chiffre d'affaires en retrait à 800k€. La société a opté pour la procédure collective pour souffler pour réaliser son chiffre d'affaires prévisionnel 2022 estimé à 1,2M€. Et est donc provisionnée à 75%. Malgré cela, les lignes ont bien surmonté la crise sanitaire. Art Fi poursuit ses développements avec un chiffre d'affaires réalisé à fin 2021 de 2,5M€, un Prévisionnel 2022 de 6,5M€, avec un objectif à 10M€ dès 2023. Ce qui est envisageable grâce aux dernières opérations de renforcement des fonds propres et à la pression réglementaire, en particulier dans le domaine des antennes, et imposer une mesure rigoureuse des émissions dans le cadre du déploiement des antennes 5G. AFC Stab, à fin 2021, avait surmonté la crise sanitaire touchant les secteurs aéronautique et spatial avec des gros clients en sommeil, avec un chiffre d'affaires de 647k€ vs 564k€ en 2020 et un résultat net à l'équilibre. En revanche, un incendie accidentel a tout détruit stoppant la production. L'année 2022 sera donc blanche avec reconstruction cette année pour un redémarrage en 2023 et prise en charge par les assurances du sinistre (à définir). Enfin, Cyberprotect (ex SDN International) a dû surmonter des obstacles nouveaux en interne (cf Zoom). La situation actuelle du portefeuille permet toujours d'envisager une liquidité couvrant le prix de revient fiscal.

Zoom sur ...SDN INTERNATIONAL

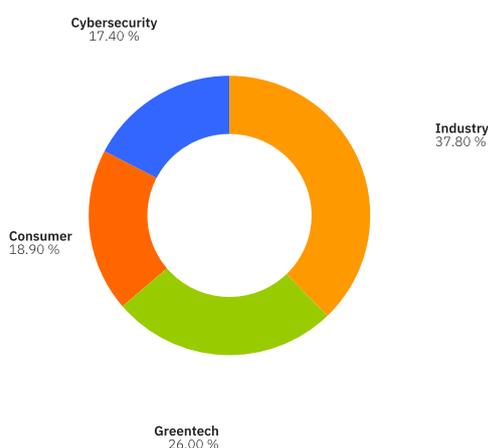
Cyberprotect (ex SDN International) a connu une croissance à deux chiffres avec un chiffre d'affaires à 1,8 M€ sur l'exercice clos au 30 juin dernier avec un résultat positif de 367 k€ (à +60% vs n-1). Sur les 6 premiers mois de son activité 2021/2022 la société poursuit sa croissance de nouveaux clients mais avec pour la première fois depuis longtemps, le départ d'un client significatif qui devrait avoir un impact sur l'atterrissage au 30 juin prochain. La société devrait rester flat sur l'année avec un résultat positif mais plus faible que l'année précédente. La trésorerie de Cyberprotect est toujours généreuse et permet la pérennité de l'exploitation. Autrement plus grave, alors que la société avait reçu une LOI nous permettant de faire une belle plus-value sur le titre, 4 personnes dont le numéro 2 de la société ont décidé de quitter la société en pleine phase d'audit du potentiel acquéreur ce qui a malheureusement conduit à la fin des négociations avec lui et créé un préjudice grave à la société. Le CEO se réserve le droit d'apporter une réponse judiciaire à ces départs volontairement destructeurs pour Cyberprotect. Le dirigeant a été atteint psychologiquement par cet enchaînement négatif. Toutefois, depuis quelques semaines, un nouvel acquéreur potentiel s'est présenté et a fait une offre, en cours d'étude, qui pourrait nous conduire à finaliser la cession de cette participation mais à des conditions beaucoup moins avantageuses pour ses actionnaires. Nous vous tiendrons informés au prochain reporting de l'avancée de la cession.

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 actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	0
Variation depuis l'origine	-100%
Variation après réduction fiscale	-100%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Starquest ISF 2012-2 est clairement la holding ayant cumulé le plus de défaillances. La seule et dernière ligne en portefeuille, OP Serv (Rok Solutions), ne peut laisser espérer de plus-value à la sortie. Elle a clôturé 2021 avec un chiffre d'affaires en décroissance à 800k€. Les difficultés persistantes ont amené la société à solliciter un redressement judiciaire. La ligne est donc provisionnée à 75%. Le prévisionnel 2022 table sur un chiffre d'affaires de 1,2M€. Seuls les souscripteurs ayant réparti leur risque sur plusieurs véhicules pourront éventuellement amortir leur perte sur cette holding.

Zoom sur ...ROK SOLUTION

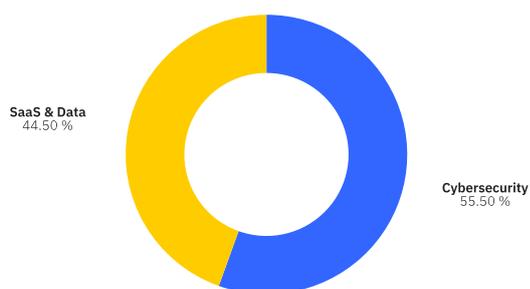
ROK Solution a décidé compte tenu de sa difficulté à croître et du poids historique de sa dette de passer par un redressement judiciaire avec la volonté d'en sortir très rapidement (environ 6 mois) en plan de continuation, car la société est rentable. Les chiffres au 31/12/2021 font état néanmoins d'un chiffre d'affaires en forte baisse à 0,52 M€ et une perte de 0,572 M€. Le budget 2022 prévoit un chiffre d'affaires en forte hausse à 1,02 M€ et un résultat net de 45 k€. Le chiffre d'affaires signé représente 900 k€ et émane des clients historiques de la société qui ont renouvelé leur contrat et pour certains, élargi leur périmètre. 3 proofs of concept sont en cours pour aller chercher les 120 k€ qui porteront le chiffre d'affaires à plus d'1 M€. La société a profité du redressement judiciaire pour apurer ses comptes et restructurer la société notamment en réduisant les effectifs, d'où un gros écart entre le résultat budgété et le résultat réel en 2021. La société repartira en plan de continuation avec des comptes totalement "nettoyés" autour du mois de septembre 2022. le business plan servant de base au tribunal de commerce montre une capacité de la société à se développer et à rembourser son passif (étalé sur 8 ans).

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 actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	73.67
Variation depuis l'origine	-26.33%
Variation après réduction fiscale	+37,57%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de Starquest ISF 2012-3 ne comporte plus que la ligne Neowave, Nomalys ayant finalement été cédée début 2022. La dynamique de sortie de Neowave ayant été interrompue, faute d'un accord avec le candidat cessionnaire, d'autres solutions sont à l'étude. La provision passée sur la valeur de la ligne au semestre précédent a été reprise, compte tenu des perspectives commerciales. (cf Zoom). La valeur de ce portefeuille reste fragile mais, compte tenu des éléments connus à ce jour, la liquidation permettrait de couvrir le prix de revient fiscal.

Zoom sur ...NEOWAVE

Neowave termine l'année 2021 avec un chiffre d'affaires de 705 K€, en hausse de 47% depuis 2021. Les clés FIDO 2 sont officiellement qualifiées par l'ANSSI depuis début 2022, ce qui représente une étape importante pour accélérer les ventes. Pour 2022, l'objectif est d'atteindre un chiffre d'affaires de 1M€ avec un EBITDA d'environ 400 K€. A fin mars 2022, le management annonce avoir signé 556 K€ de commandes fermes à livrer en 2022. De plus, fin 2021, le management a déposé un dossier dans le cadre du plan de relance, qui est un projet de 3 ans permettant de financer l'industrialisation des produits Neowave récemment développés, représentant une subvention de 750 K€. Une opération de conversion de comptes courants d'associés a été réalisée fin 2021 pour sortir du statut d'entreprise en difficulté, dans le but de rendre la société éligible à cette subvention.

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	3
Valeur nominale actuelle	45
Valorisation au 31/12/2021	67.52
Variation depuis l'origine	+22,52%
Variation après réduction fiscale	+129,7%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

A l'issue de ce semestre, nous restons confiants sur la performance finale de Starquest ISF 2012-4. L'équipe de gestion accompagne les trois lignes encore actives, notamment France Gourmet Diffusion (FGD). Cette dernière termine l'exercice 2021 avec un chiffre d'affaires de 5,1M€, un résultat négatif (-0,8M€), une trésorerie confortable en fin d'année à 0,5M€, et une équipe de 49 personnes. Le chiffre d'affaires 2022 est estimé à 5M€, notamment en raison de la dégradation du marché B2C qui pèse 50% du chiffre d'affaires. La sortie de nos lignes est à l'étude. La ligne Zelup est en phase de levée de fonds afin de permettre les développements de la lance diphasique destinée aux pompiers. Ce système permet des interventions beaucoup plus sûres pour les pompiers et très économes en consommation d'eau (cf Zoom). Après le premier remboursement partiel des apports (55%) de cette holding, la perspective de liquidité avec plus-value à horizon de 2 ans demeure solide.

Zoom sur ...ZELUP

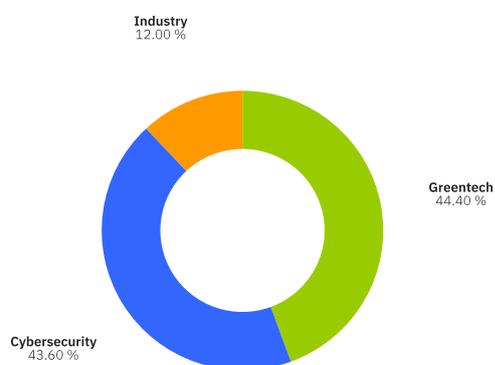
Les tests réalisés avec les Pompiers de Paris ont définitivement validé la solution technique proposée par Zelup, sans concurrence mondiale aujourd'hui, permettant de lutter en 3 à 4 fois moins de temps en consommant de 8 à 10 fois moins d'eau sur un foyer d'incendie. La procédure d'appel d'offre a donc été mise en place via la plateforme UGAP (qui centralise toutes les fournitures à l'Etat), pour équiper sur 3 ans (avant les JO 2024) les 75 véhicules de la brigade. En parallèle ont été organisés des tests spécifiques contre les feux d'hydrocarbures avec Total et contre les feux de forêts avec les pompiers marseillais, dans les deux cas avec des résultats jugés extrêmement positifs par les autorités tierces en charge des mesures. Le potentiel commercial de Zelup semble donc plus puissant que jamais. Le chiffre d'affaires 2021 ne reflète évidemment pas encore ces progrès décisifs, et reste encore marginal. Mais Zelup se dotera en 2022 des moyens capitalistiques indispensables pour l'industrialisation de ses innovations, et nous ne doutons pas de constater à cette occasion un niveau de valorisation significativement plus élevé que celui de notre prix de revient dans cette holding.

STARQUEST ISF 2013-1

Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	01/06/2012
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	4
Valeur nominale actuelle	5
Valorisation au 31/12/2021	117.47
Variation depuis l'origine	+112,47%
Variation après réduction fiscale	+298,03%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Starquest ISF 2013-1 est une belle holding, avec déjà un remboursement de 95% du capital social. Après la cession de Probance en décembre, les trois lignes encore actives, NLX, Check & Trust, Zelup, portent toujours un potentiel de plus-value. Probance augmente le nombre de contrats signés sur 2021. Comme prévu, la levée de fonds lancée fin 2021 pour décupler sa taille a permis de racheter notre ligne avec plus-value de 50% du prix d'investissement. NLX, ayant surmonté les nouveaux obstacles liés à la crise sanitaire, se redresse après avoir restructuré ses coûts, et un chiffre d'affaires 2021 à 3,5M€, soit presque le double du chiffre d'affaires 2020. Le prévisionnel 2022 est de 5,3M€. La V2 Tweener (éclairage de courts de tennis optimisant la vision de la balle et le confort du joueur) est très bien accueillie par le marché, notamment aux USA. La filiale PHOLIA (utilisation de la lumière pour des traitements phytosanitaires au lieu des traitements chimiques) se structure avec un renforcement des fonds propres début 2022. Check & Trust (cf. Zoom), toujours confrontée à des problématiques de trésorerie, bénéficie d'une bonne dynamique commerciale. Zelup est en levée de fonds pour développer la lance diphasique destinée aux pompiers, qui permet des interventions plus sûres pour les pompiers et très économes en eau. La performance finale resterait proche de 2x les fonds souscrits, hors avantage fiscal de départ. Compte tenu des liquidités, un projet de rachat d'actions sera mis en œuvre d'ici la fin d'année.

Zoom sur ...CHECK & TRUST - WEBDRONE

Le groupe Check & Trust a finalisé l'année 2021 avec un chiffre d'affaires de 1,8 M€ en croissance de 15% par rapport à 2020. Le chiffre d'affaires estimé 2022 est de 2,8M€. Nous estimons que l'entreprise est dans une bonne dynamique, en témoigne la signature en fin d'année d'un joli contrat avec CMA-CGM (contrat de 300 k€ sur 3 ans). Cependant nous attendons toujours que Webdrone passe la vitesse supérieure et se rapproche de la rentabilité opérationnelle (qui se situe à 2,6 M€). Pour cela la société a besoin de se structurer commercialement et de concentrer ses efforts sur des verticales précises où le ROI est immédiat, pour réduire les cycles de commercialisation qui sont aujourd'hui trop longs. Pour financer ce pivot, un bridge de 1,5 M€ est en cours de discussion. Nous travaillons en garde rapprochée avec le management pour les accompagner sur chaque étape.

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	0
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	28.68
Variation depuis l'origine	-71.32%
Variation après réduction fiscale	-46.12%

Répartition sectorielle



SaaS & Data
100.00 %

Participations en portefeuille

ALVEOS FRANCE -
EASYCREADOC

Commentaires de gestion

Suite à la cession de la dernière ligne en portefeuille, Knowledge Inside, les comptes annuels de la holding sont en cours d'arrêté pour identifier le montant qui sera reversé dans le cadre de la liquidation amiable de la société. Le remboursement qui en découlera sera mis en œuvre au cours de l'année 2022, à l'issue des différentes étapes juridiques.

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	3
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	67.05
Variation depuis l'origine	-32.95%
Variation après réduction fiscale	+25,61%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Starquest ISF 2013-3, après la cession de trois lignes, dont CarData en fin d'année, ne comporte plus qu'une ligne active : Etoffe.com. Les deux autres, XD Interactive et Babyloan, sont provisionnées à 100% compte tenu de l'absence de perspectives. Etoffe.com (cf Zoom) poursuit sa trajectoire de croissance très saine et de domination de son segment sur internet, notamment grâce à la crise sanitaire, et son chiffre d'affaires 2021 est arrêté à 7,7M€, avec un prévisionnel 2022 à 10M€. Cette participation dépasse ses prévisions et la sortie est toujours prévue d'ici moins de deux ans, avec une plus-value que nous visons significative. La valeur de ce portefeuille repose donc sur cette dernière ligne dont la sortie, compte tenu des éléments connus à ce jour, devrait permettre un remboursement au-dessus du prix de revient fiscal.

Zoom sur ...ETOFFE.COM

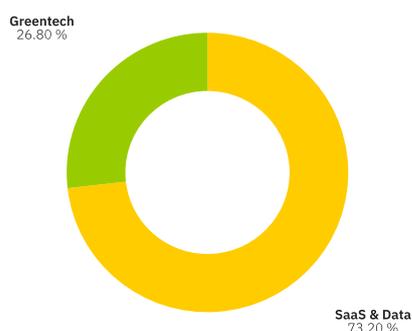
Etoffe.com est un e-commerçant spécialisé dans les papiers peints, tissus d'ameublement et tapis de luxe - et a récemment élargi sa gamme aux carreaux de ciment. Sur le second semestre, Etoffe a confirmé la bonne tendance prise en début d'année, puisque la société termine avec plus de 7,5 M€ de chiffre d'affaires et une rentabilité opérationnelle en hausse (8%). Un travail important d'optimisation du site de vente, des conditions d'achats et des RFA lui permet cette performance. La croissance est quant à elle tirée par un marché dynamique au S2 2022, mais également par l'élargissement de la gamme et de la couverture géographique, puisque les carreaux de ciment et l'Allemagne ont tous deux performé. Pour 2022, la société souhaite dépasser les 10M€ de CA et les 10% de rentabilité opérationnelle. En parallèle, un mandat de cession a été donné à Rothschild pour une opération avant la fin 2022.

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 actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	40.07
Variation depuis l'origine	-59.93%
Variation après réduction fiscale	-25.78%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Starquest ISF 2013-4 demeure une holding à piloter avec précaution : avec deux lignes en liquidation judiciaire et une cession avec moins-value (Top Alliance), il reste trois lignes en portefeuille dont deux, Qweeby et Weplib, porteuses de plus-values potentielles. Zeta 86 n'offre aucune perspective et est provisionnée à 100%. Nos efforts sont toujours concentrés sur Weplib (cf Zoom), principal levier de performance, qui tient ses promesses de croissance et réalise avec succès des acquisitions relatives. Une cession de notre ligne est en discussion avec le management, mais nous privilégions la performance plutôt que la rapidité de sortie. Qweeby poursuit son chemin de structuration et de croissance, depuis la refonte de la plateforme applicative, le déploiement d'un outil de gestion ERP permettant de fiabiliser les opérations des clients et de répondre aux besoins de digitalisation de la facturation. Le chiffre d'affaires 2021 est arrêté à 650k€, et le prévisionnel 2022 à 900k€. Malgré l'accompagnement actif de nos participations, la liquidité ne sera pas possible avant deux ans.

Zoom sur ...WEBLIB

Le chiffre d'affaires consolidé de Weplib sur l'exercice 2021 s'établit à 9.6 M€, soit une baisse de -2% par rapport à 2020 et -7% par rapport au budget. Le retard par rapport au budget (-0.7M€) s'explique essentiellement par la baisse du chiffre d'affaires facturé sur la solution Ucopia et sur les projets de smart reportés dans le contexte COVID. L'EBITDA ressort à 2.2 M€, supérieur de +23% par rapport au budget (1.8M€). Cette rentabilité élevée s'explique par la politique de maîtrise des dépenses, renforcée par des économies contraintes (dépenses marketing et déplacements professionnels à l'arrêt dans le contexte COVID). Fin 2021, la société est entrée en discussions pour un rachat d'une solution de paiement via QR Code dans les restaurants. Il s'agit d'un potentiel relais de croissance porteur d'une forte valeur pour la suite de l'histoire Weplib.

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 actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	55.82
Variation depuis l'origine	-44.18%
Variation après réduction fiscale	+4,69%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de Starquest ISF 2013-5 compte toujours quatre lignes actives : Biolie, Ecoat, EcoPark Adventures et Oledcomm (ligne toujours provisionnée à 100%). Biolie (cf Zoom) poursuit sa progression avec un chiffre d'affaires 2021 à 645k€, vs 430 k€ en 2020 ; et un chiffre d'affaires prévisionnel 2022 à 950k€, avec un effectif de 12 personnes. Ecoat, producteur de peintures biosourcées, poursuit sa croissance notamment grâce à sa récente levée de fonds. Son chiffre d'affaires 2021 s'élève à 2,3M€ et malgré un résultat encore très négatif, affiche une trésorerie de 522k€. L'effectif compte 27 personnes. Le chiffre d'affaires prévisionnel 2022 est de 6.9M€. EcoPark Adventure, qui gère des parcs accrobranches et détient 9 structures, poursuit sa croissance après avoir rebondi malgré la période de crise sanitaire. Le management poursuit son plan de rachat progressif des investisseurs historiques. Les perspectives de liquidité, permettraient un remboursement sensiblement supérieur au prix de revient fiscal.

Zoom sur ...BIOLIE

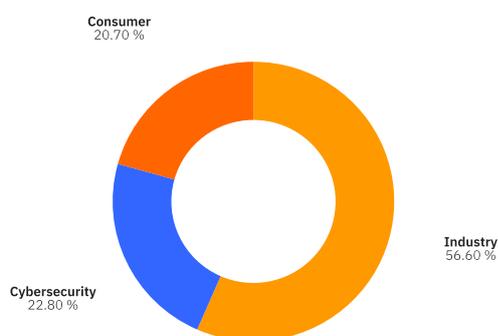
Biolie finalise une belle année 2021 avec un atterrissage du chiffre d'affaires à 645k€ (+50% de croissance VS CA20) qui était le budget fixé en début d'année. La société continue à bien se développer sur la partie vente d'ingrédients pour l'industrie cosmétique et alimentaire. Le marché est très demandeur de solutions permettant d'offrir des produits avec moins de chimie et les ingrédients naturels Biolie répondent à ces problématiques. Les clients sont assez dispersés, Biolie a donc une approche commerciale indirecte en animant des réseaux de distribution partout dans le monde. Cette stratégie porte ses fruits et le management estime pouvoir finaliser 2022 avec un chiffre d'affaires proche des 950k€ et ainsi atteindre la rentabilité opérationnelle qui se situe à 800k€. La trésorerie de l'entreprise est autour des 100k€.

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 actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	37.04
Variation depuis l'origine	-62.96%
Variation après réduction fiscale	-30.55%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Starquest ISF 2013-6 confirme sa résistance à la crise sur 2021 avec un portefeuille de cinq lignes actives résilientes, dont Golaem qui respecte les échéances de son plan de continuation et une croissance rentable. La levée de fonds décalée ne retarde pas les discussions avec un industriel du secteur pour un adossement. Kiatek termine 2021 avec un chiffre d'affaires de 291k€, un résultat négatif de 45k€, en retrait par rapport à 2020 : la crise sanitaire a touché les filières industrielles clientes (automobile et aéronautique), mais une trésorerie saine à 140k€, un effectif de 3 personnes, et un prévisionnel 2022 à 480k€. Qosguard, ayant passé le cap de la crise sanitaire, termine l'exercice 2021, point mort atteint, un chiffre d'affaires de 4M€, un EBITDA de 450k€, une trésorerie de 1.8M€, et un effectif de 12 personnes, et un prévisionnel 2022 à 5M€. La sortie de nos lignes est toujours d'actualité. Vectrawave, ayant surmonté des années compliquées, termine 2021 avec un chiffre d'affaires de 2,3M€, un résultat net de 199k€, et un prévisionnel 2022 à 4,5M€. La guerre en Ukraine entraîne des conséquences directes (cf Zoom). ART-Fi, ayant finalisé le développement d'une nouvelle norme mondiale de mesure du DAS sur les mobiles, (dont marché du reconditionné), a poursuivi en 2021 le renforcement de ses capitaux propres. La récente levée de fonds de 6 M€, avec entrée au capital du laboratoire de contrôle américain UL, partenaire historique d'Apple, valide définitivement la technologie Art-Fi. Les perspectives d'amélioration de la performance de cette holding dépendront en partie du rebond de Vectrawave et de l'ampleur des développements commerciaux d'Art-FI.

Zoom sur ...VECTRAWAVE

Vectrawave termine l'année 2021 avec un chiffre d'affaires de 2,3 M€ et un résultat net positif de 200 K€. La guerre en Ukraine entraîne des conséquences directes sur le business de la société, qui a réalisé plus de 70% de son chiffre d'affaires 2021 en Russie sur la vente de composants déjà commercialisés depuis 2016. Cependant, de nouvelles opportunités s'ouvrent pour Vectrawave particulièrement en Europe. L'équipe commerciale est appelée à doubler d'efforts pour prendre des commandes et atténuer l'effet probable de baisse de chiffre d'affaires en Russie. Les priorités de la société pour l'année 2022 restent inchangées : (i) l'équipe R&D doit continuer à enrichir le portfolio de produits MMIC en accélérant les processus tous azimuts (développement, lancement de production, caractérisation et qualification des MMIC) (ii) l'équipe commerciale doit accélérer la prise de commandes et l'animation du réseau commercial doit s'améliorer par rapport aux performances de 2021. En 2022, le management vise un chiffre d'affaires de l'ordre de 2,6 M€. Un cabinet spécialisé en cession a été mandaté en janvier 2022, le projet de ciblage et le teaser relatif au projet de cession sont en construction.

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 actuelle	1
Valorisation au 31/12/2021	1.05
Variation depuis l'origine	+5%
Variation après réduction fiscale	+110%

Répartition sectorielle



Greentech
100.00 %

Participations en portefeuille

■ NLX -ex NEOLUX

Commentaires de gestion

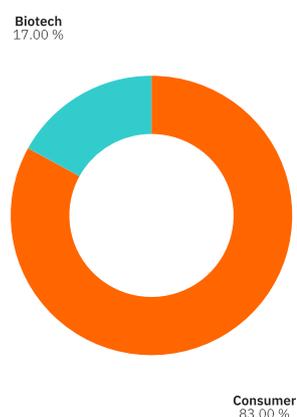
Pour rappel, le portefeuille de Led Invest ne comporte dès le départ que la ligne NLX. NLX développe des solutions d'éclairage LED à haute valeur ajoutée sur des niches industrielles à faible intensité concurrentielle. Après avoir été durement touchée par la crise sanitaire en 2020 avec un chiffre d'affaires de 2 M€, NLX a remonté la pente en 2021 et termine l'année à 3,5 M€ de Chiffre d'affaires, avec un EBITDA positif, notamment grâce au fort dynamisme des ventes de son produit d'éclairage des courts de tennis, Tweener (+150% vs 2019 et 2020). Des tensions sur l'approvisionnement en métal et en composants impactent légèrement les délais et le BFR dont l'augmentation a été absorbée grâce à un financement bancaire. NLX prévoit mi-2022 la sortie d'une version spécifique de Tweener pour le Pickleball, nouveau sport en plein boom aux USA, qui se pratique avec une raquette et une balle en plastique perforée sur un court équivalent à un terrain de badminton équipé d'un filet semblable à celui du tennis. Ce nouveau marché devrait accentuer la croissance de la société aux Etats-Unis. Par ailleurs NLX continue de diversifier son offre, avec la création de la filiale PHOLIA qui développe des solutions d'utilisation de la lumière pour des traitements phytosanitaires en remplacement de traitements chimiques. Pholia se structure avec un renforcement des fonds propres début 2022.

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	2
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	127.06
Variation depuis l'origine	+27,06%
Variation après réduction fiscale	+137,93%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

La performance de Starquest ISF 2014-1 est renforcée par la cession de la ligne Kyotherm (cf Zoom) dans le cadre de l'opération de carve out concrétisée fin 2021, négociée à un prix unitaire de 18€ l'action, soit une plus-value de 39% par rapport au prix d'investissement. Cardata, expert de la collecte de profils qualifiés et d'opt-in pour les annonceurs notamment dans les secteurs de l'automobile, a également été cédée, à un niveau proche de notre prix d'entrée au capital. Sur six lignes historiques, trois ont donc été cédées, deux en plus-value (soit un solde net en plus-value de 632k€), une ligne est en liquidation judiciaire (pour 110k€). Restent deux lignes. Brainplotting poursuit ses développements avec l'industrie pharmaceutique sans risque et avec un projet de rachat de notre ligne par le dirigeant à l'étude. Bagel Corner, réseau de plus de 40 franchisés en restauration rapide très impactés par la crise sanitaire et le télétravail (chiffre d'affaires 2020 - 25%), redresse la situation et clôture son exercice 2021 (au 30/9) avec un chiffre d'affaires de 1,6M€, un résultat toujours négatif (-0,34k€) mais une trésorerie confortable (1,4M€), un effectif de 33 personnes, et un prévisionnel 2022 à 2,15M€. Le rachat de notre ligne par le management acté est retardé en raison d'une réorganisation interne. La performance finale semble se maintenir autour de 1,3x les investissements initiaux. Compte tenu des disponibilités en trésorerie, un projet de rachat partiel d'actions sera mis en œuvre d'ici la fin d'année.

Zoom sur ...KYOTHERM

Kyotherm poursuit sa très belle trajectoire de croissance, avec plus de 120 MWth installés à fin 2021, et un pipe commercial de plus de 400 MWth en cours d'instruction. L'entreprise a su mettre en place une combinaison de solutions de financements associant equity (plus de 100 M€ levés à ce jour), dette obligataire "mezzanine" (plus de 40 M€ mobilisés) et refinancements sans recours des actifs de production. Il est clair que la hausse très sensible des prix de l'énergie favorise les solutions de chaleur renouvelable proposées par Kyotherm, et que la tension sur les coûts de financement est favorable aux solutions de tiers financement qui ont fait le succès de Kyotherm. Mais le niveau capitalistique nécessaire à la poursuite de ce modèle de croissance n'est plus adapté aux moyens limités de nos véhicules historiques de financement que sont les holdings ISF. Nous avons donc accepté une reprise de la ligne Kyotherm à un prix de 18 € par action, ce prix correspondant à celui de la dernière transaction connue, en hausse de 25% par rapport à notre prix de revient 2018 dans cette holding, cohérent là encore avec la progression de l'actif net de l'entreprise (pour mémoire cet investissement avait été fait à partir du produit de cession de la ligne LeLivreScolaire, qui avait lui-même permis de réaliser une plus-value de plus de 100%).

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 nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	30.88
Variation depuis l'origine	-69.12%
Variation après réduction fiscale	-42.11%

Répartition sectorielle



Greentech
100.00 %

Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

La valeur du portefeuille de Starquest ISF 2014-2 demeure fragile, notamment avec Inovadea (cf Zoom). La ligne reste provisionnée mais son niveau de risque diminue sensiblement. NLX, après avoir surmonté les obstacles surgis au cours de la crise sanitaire, poursuit sa conquête après avoir restructuré ses coûts. Le chiffre d'affaires 2021 progresse à 3,5M€, en ligne avec le prévisionnel, soit presque le double du chiffre d'affaires 2020, et un chiffre d'affaires prévisionnel 2022 de 5,3M€. La version V2 de la solution d'éclairage de courts de tennis qui maximise le confort visuel du joueur Tweener rencontre un vif succès mondial, particulièrement aux USA. La filiale PHOLIA (utilisation de la lumière pour des traitements phytosanitaires en remplacement de traitements chimiques) se structure avec un renforcement des fonds propres début 2022. La ligne Ubiplant, reclassement de la ligne Aqylon, rencontre quelques difficultés sur le contrat de conception du compresseur hydrogène pour le compte d'un gros client industriel du Golfe, et la fatigue du dirigeant commence à susciter un peu d'inquiétude. Les projections de liquidité paraissent encore limitées à ce jour.

Zoom sur ...INOVADEA

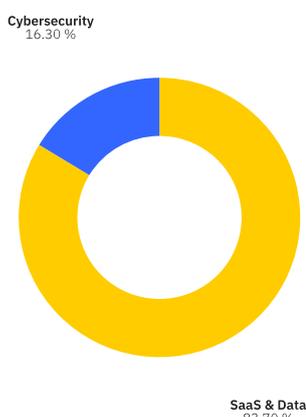
Inovadea a finalisé l'année 2021 avec 30 k€ de CA (+270 k€ de subventions). C'est très décevant et corrélé aussi à une frilosité des acteurs du retail, du tertiaire et du secteur public. Ces derniers se remettent doucement de la crise sanitaire et ne mettent pas encore les problématiques liées à l'efficacité énergétique dans leurs priorités. Nous estimons cependant que le contexte actuel et la hausse des coûts des énergies, vont pousser ces acteurs à s'y pencher plus sérieusement. Notamment dans le secteur tertiaire où le décret tertiaire va contraindre à partir de 2030 les bâtiments à consommer en énergie moins de 100 à 125 kWh/m2/an. Le management concentre ses efforts sur 2022 sur cette verticale avec un pipe de 700 k€ en phase de discussion. La société cherche aussi à finaliser un tour de financement de 1 M€ sur le S1 2022 pour financer les prochains développements. Quelques contacts sont en cours.

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	4
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	32.44
Variation depuis l'origine	-67.56%
Variation après réduction fiscale	-39.18%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de Starquest ISF 2014-3 compte toujours trois lignes actives sur six, dont la ligne (marginale) 7Digitale toujours en attente de cession via un broker sur la bourse de Londres à un prix symbolique. Cette ligne altère sérieusement la valeur globale du portefeuille avec une moins-value provisionnée de 349k€, à laquelle s'ajoute la moins-value de Proxipi qui n'ayant pu dépasser l'étape d'industrialisation est en cours de liquidation judiciaire, avec une moins-value de 150k€, soit un total de 500k€ sur un total investi de 1,275k€. Qweeby poursuit sa croissance régulière, et termine l'exercice 2021 avec un chiffre d'affaires de 650k€ et un effectif de 18 personnes. Le chiffre d'affaires prévisionnel 2022 est de 900k€ (cf. Zoom). Azameo confirme sa résistance face à la crise sanitaire, avec un chiffre d'affaires 2021 à 2,6M€, démontrant une très belle résilience malgré la crise Covid, un résultat à l'équilibre et 350k€ de trésorerie, avec une équipe de 12 personnes. Le chiffre d'affaires estimé de 2022 sera en progression à 3M€. OP Serv (Rok solutions) ne peut laisser espérer de plus-value à la sortie. Elle a clôturé 2021 avec un chiffre d'affaires en décroissance à 800k€. Les difficultés persistantes ont amené la société à solliciter un redressement judiciaire. La ligne est donc provisionnée à 75%. Le prévisionnel 2022 table sur un chiffre d'affaires de 1,2M€. Le temps joue en faveur de Qweeby et Azameo, ce qui pourrait faire remonter la performance de cette holding sur laquelle il est en l'état difficile de faire des projections.

Zoom sur ...QWEEBY

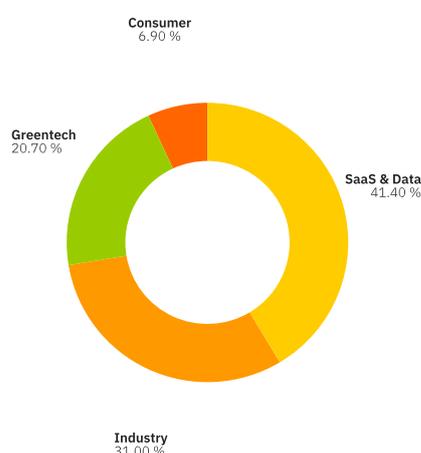
Qweeby a connu des tensions de trésorerie récurrentes sur l'année 2021. Malgré un exercice en croissance de +15%, le chiffre d'affaires attendu est de 650 k€, (à vérifier avec les comptes 2021) avec une perte de plusieurs centaines de milliers d'euros. La société, pour l'instant, retarde sa levée de fonds afin d'aller vers le marché avec une croissance plus importante et un exercice positif. Le T4 2021 a été le premier à être à l'équilibre et la tendance se poursuit sur 2022. En revanche Qweeby a rencontré des problèmes lors de la migration de ses clients vers sa nouvelle plateforme dédiée à l'émission de factures électroniques (pour répondre à la nouvelle réglementation qui pousse les entreprises à dématérialiser leurs factures). 500 clients ont été concernés. Cela a entraîné un effet retard sur la recherche de nouveaux clients mais Qweeby a pu préserver sa base de clients historiques. 2022 démarre sur une tendance à 900 k€ de chiffre d'affaires et l'atteinte de la rentabilité. La croissance se construit grâce à de l'organique 20% et grâce à une augmentation significative des tarifs de la solution de Qweeby (+20%, dont les effets se sentiront un peu sur 2022 et entièrement en 2023, l'augmentation ayant lieu en juillet 2022). Il sera dès lors envisageable d'aller chercher une opération sur le capital. Un acteur a été identifié et est en contact avec la société. Nous en saurons plus en juin prochain.

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 actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	20.61
Variation depuis l'origine	-79.39%
Variation après réduction fiscale	-61.36%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille Starquest ISF 2014-4 (trois lignes encore actives sur sept au départ) est fragilisé avec la ligne Cebag provisionnée à 90%. Pour rappel, un accord de sortie était protocolé avec AdVitam, grosse coopérative entrée au capital pour nous relayer et financer la croissance. Les termes de cet accord s'appuyaient sur un audit financier approfondi, dont les conclusions ont été remises en cause post-opération, suite à la découverte de pseudo anomalies de gestion par AdVitam qui envisage de poursuivre les fondateurs, et de nous nous joindre à la procédure. Une option que nous étudions avec nos avocats. Peplum (cf Zoom), organisatrice de voyages très hauts de gamme, a été très impactée par la crise sanitaire. Tec Control poursuit sa croissance notamment avec un contrat de distribution avec De Dietrich, qui s'ajoute à Hitachi. Une levée de fonds intermédiaire est en cours pour 2M€. A la clôture 2021, le chiffre d'affaires TEC Control s'élève à 1,4M€, pour un résultat positif de 0,9k€, une trésorerie positive, un effectif de 19 personnes. Le chiffre d'affaires estimé 2022 s'élève à 3,3M€. Les développements Simpulse sont un peu freinés avec un chiffre d'affaires 2021 en léger retrait par rapport à 2020 et aux prévisions. L'exercice clôture malgré tout quasi à l'équilibre. La trésorerie est saine avec 264k€ en fin d'année. Le chiffre d'affaires estimé pour 2022 s'élève à 700k€. Les plus-values potentielles (sur deux lignes) ne permettent pas de compenser les moins-values provisionnées à ce jour sur le portefeuille, ce qui obère la performance globale de cette holding.

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

Peplum, organisatrice de voyages très hauts de gamme, a été très impactée par la crise sanitaire. Les mesures d'économie sur les coûts de structure ont permis de contenir le recul de la marge brute. La trésorerie reste très saine avec un niveau permettant de couvrir plus de deux ans de coûts fixes (et une réserve de PGE non tirée de plus de 1,5 M€). Avec les mesures d'économie sur les coûts de structure, l'exercice 2021 clôture avec un chiffre d'affaires de 4M€, en baisse de 17% vs 2020 mais de 57% vs 2019. L'activité reprend sensiblement depuis fin 2021 malgré le rebond Covid de l'automne, sans encore atteindre les chiffres d'avant crise sanitaire. On note une nette reprise de l'activité sur les mois de Mai et de Juin avec un CA multiplié par 10 par rapport aux mois correspondants 2020, malgré les contraintes de pass sanitaires. Le chiffre d'affaires estimé pour 2022 s'élève à 6M€.

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 actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	0
Variation depuis l'origine	-100%
Variation après réduction fiscale	-100%

Répartition sectorielle



Greentech
100.00%

Participations en portefeuille

■ OLEDCOMM

Commentaires de gestion

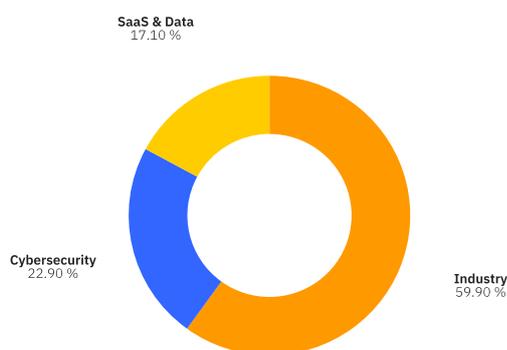
Pour rappel, Oledcomm est une start-up à haute intensité technologique pionnière dans une technologie de rupture, le LiFi. Après 12 années de R&D, Oledcomm affiche 28 brevets, a reçu trois prix dans l'innovation. Notre position au capital est désormais très marginale, après plusieurs tours de financement très dilutifs, incontournables pour assurer la pérennité de l'entreprise alors que l'adoption de ces solutions de communication s'avère beaucoup plus lente que prévue, tours auxquels nous n'avons pas la possibilité de participer dans de bonnes conditions. Cette holding mono-participation reste actionnaire très marginale de l'entreprise, qui commence tout juste à connaître une croissance commerciale (CA voisin de 500 K€ en 2021), mais sans espoir d'en bénéficier de façon significative. Nous préconisons une liquidation pure et simple de ce véhicule.

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 actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	106.85
Variation depuis l'origine	+6,85%
Variation après réduction fiscale	+100,13%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de Starquest ISF 2015-1 a connu une nouvelle défaillance au cours du semestre. OLNICA n'a pu trouver des solutions pour financer les besoins de trésorerie suite à la crise sanitaire et est entrée en liquidation judiciaire, avec un plan de cession à un prix symbolique. La ligne est provisionnée à 100%. L'impact sur la plus-value latente du portefeuille reste limité, et passe de 400k€ à 330k€, avec cinq lignes actives. OliKrom demeure la ligne phare en potentiel de performance avec sa peinture LuminoKrom qui restitue la nuit sous forme de luminescence l'énergie accumulée le jour (p.ex : marquages de balisage de pistes cyclables). Le chiffre d'affaires 2021 termine en hausse à 1,3M€, un résultat encore négatif à -0,5M€, une trésorerie très confortable de 3,3M€, un effectif de 19 personnes, et un estimé 2022 à 2M€. Neowave a connu une accélération de 47% de son CA à 750 K€, et termine l'année avec une gamme complète de solutions hardware pour l'authentification renforcée, validée par l'ANSSI. La ligne reste provisionnée à 25% du prix d'entrée, dans l'attente de confirmation du point d'inflexion dans la croissance d'une entreprise de plus de 10 ans. Etoffe, qui clôturait 2020 avec un chiffre d'affaires de 5,4 M€ (+35%) et un résultat d'exploitation de 294 k€, continue à croître (CA 2021 estimé à 8 M€). La trésorerie est très saine. Art Fi (cf. Zoom) poursuit ses développements pour franchir le cap annoncé au semestre précédent d'ici 2 ans. Les perspectives de liquidité compte-tenu de la valeur du portefeuille actuelle couvriraient au moins les montants initialement investis, avec une plus-value visée de 25%.

Zoom sur ...ART FI

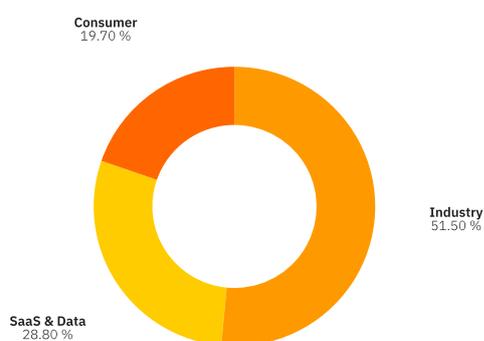
Art-Fi est le spécialiste mondial du calcul du DAS (Débit d'Absorption Spécifique), l'énergie transportée par les ondes électromagnétiques et absorbée par le corps humain. Les équipements Art-fi permettent d'identifier la nocivité de n'importe quel objet connecté et notamment votre téléphone mobile. L'entreprise vient de finaliser une opération de levée de fonds de 5M€ avec UL, le principal laboratoire de certification du groupe Apple aux Etats-Unis. Cette opération va permettre à l'entreprise d'accélérer à la fois auprès des constructeurs, des opérateurs mais aussi auprès des acteurs du reconditionnement (dont 30% des appareils sont vendus avec une antenne défectueuse). A cet effet, Art-fi monte son label check-wave afin de devenir la référence dans la certification des appareils mobiles, de bon augure avec l'arrivée progressive de la 5G. L'entreprise a terminé 2021 avec un chiffre d'affaires de +2M€ en progression de +100% par rapport à 2020. pour franchir le cap annoncé au semestre précédent d'ici 2 ans, avec un chiffre d'affaires à fin 2021 de 2,5M€, et un estimé de 10M€ d'ici deux ans. Ce qui est plausible avec le renforcement des fonds propres début 2022 sus mentionné, et la pression réglementaire, en particulier dans le domaine des antennes, pour imposer une mesure rigoureuse des émissions dans le cadre du déploiement des antennes 5G.

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 actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	35.46
Variation depuis l'origine	-64.54%
Variation après réduction fiscale	-33.44%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de Starquest ISF 2015-2 comporte encore trois lignes dont Beeldi (cf Zoom), réinvestissement d'une partie du produit de cession de Medi-Productions intervenu dans la période de blocage fiscal. Beeldi se donne les moyens de "devenir l'assistant intelligent incontournable pour la gestion technique du bâtiment". La croissance se poursuit avec un chiffre d'affaires 2021 de 646k€, deux fois celui de 2020. Le résultat net est négatif à -520k€, mais avec une trésorerie saine de 287k€ à fin d'année et un effectif de 23 personnes. Le chiffre d'affaires estimé 2022 s'élève à 1,6M€. Beeldi amorce une nouvelle levée de fonds significative début 2022, l'appétit des investisseurs est très fort et nous anticipons une valorisation trois fois supérieure à notre prix de revient historique (cf. Zoom). DNAGensee résiste après une année 2020 en retrait, et clôture l'exercice 2021 avec un chiffre d'affaires de 239k€, en phase avec l'activité 2019, un résultat encore négatif, mais une trésorerie saine en fin d'exercice à 284k€ et un effectif de 5 personnes. Le chiffre d'affaires prévisionnel 2022 s'élève à 600k€. L'évolution de la performance de cette holding est difficile à anticiper. Le temps peut permettre à DNAGensee et Beeldi de construire de la valeur qui améliorerait la performance globale.

Zoom sur ...BEELDI

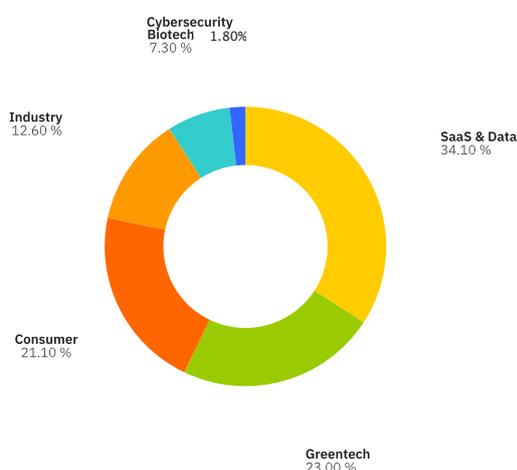
Beeldi termine une très belle année 2021 avec un chiffre d'affaires de 646 K€, en hausse de +64% depuis 2020. L'exploitation est toujours négative cependant, avec un EBITDA de -659 K€ en 2021 et un résultat net de -520 K€, le point mort devant être atteint mi 2024 selon les projections du management. Beaucoup d'évolutions sur le produit ont permis au management de faire évoluer leur stratégie d'accès au marché : alors que Beeldi vendait jusqu'à présent son SaaS aux sociétés de maintenance, la société a sorti fin 2021 une plateforme destinée aux gestionnaires de bâtiments, qui permet d'adresser ce segment de marché dont les acteurs sont plus rémunérateurs, ce qui devrait fortement augmenter les paniers moyens. Des premiers contrats ont été signés avec des gestionnaires dès la sortie du produit, ce qui prouve la pertinence de la proposition de valeur. Une levée de fonds en Séries A de 6 M€ est en cours, pour laquelle un closing devrait avoir lieu en juin 2022.

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	15
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	264.56
Variation depuis l'origine	+164,56%
Variation après réduction fiscale	+400,53%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille

BRAINPLOTING	XENOTHERA	SL AGRO	AIR INDEMNITÉ
EN DIRECT DES ÉLÈVEURS	BAGEL CORNER	KNOWLEDGE INSIDE	BIOFLUIDES
NLX -ex NEOLUX	7 DIGITAL -EX SNOWITE	INOVADEA	ART FI
ORIDAO	MILANAMOS	WILDMOKA	SYNCHRONEXT
AUTOPINK		NOMALYS	

Commentaires de gestion

Le portefeuille de Starquest Anti-Fragile 2015, sans doute le plus performant à ce jour du groupe, évolue, avec le rachat de lignes par un fonds secondaire. Les cessions ont généré une forte plus-value de 18M€ (2x l'investissement global initial). Deux autres cessions intervenues début 2022 (Wildmoka avec un multiple x7 et Nomalys en moins-value pour un prix symbolique) seront actées au 30 juin prochain. Il reste douze lignes. Sept lignes se répartissent entre celles porteuses de plus-value latente (Xenothera, NLX...), d'autres en statu quo ou en transition (Milanamos, Art-Fi, Air Indemnité, En Direct Des Eleveurs) et celles sans perspective (Synchronext, 7Digital) ou peu (Knowledge Inside). La prochaine sortie serait Bagel Corner, 40 franchisés en restauration rapide très impactés (crise sanitaire et le télétravail). La situation se redresse avec un chiffre d'affaires 2021 de 1,6M€, un résultat légèrement négatif (-0,34k€) et une trésorerie saine (1,4M€), 33 personnes, et un prévisionnel 2022 à 2,15M€. Le rachat acté avec le management est retardé (réorganisation interne). L'équipe de gestion se concentre sur les lignes les plus porteuses de valeur. Compte tenu des liquidités (cessions), un projet de versement aux actionnaires sera soumis à l'assemblée générale d'approbation des comptes. Il est précisé que, fiscalement, le remboursement des apports initiaux est possible à compter du 1er janvier 2023. A l'issue de ce semestre, malgré cinq lignes en liquidation judiciaire, la plus-value latente et réalisée de ce portefeuille dynamique représente trois fois les fonds investis en 2015.

Zoom sur ...WAGA ENERGY

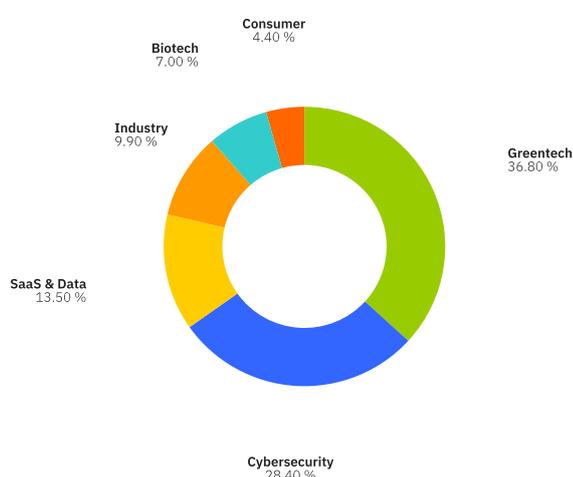
Waga Energy continue sur sa très belle lancée sur ce second semestre 2021, avec 11 sites en production en France (+ 12 autres en construction), deux premières signatures au Canada, la vente de 3 Wagabox à Air Liquide aux USA, et la signature du premier site américain exploité par Waga. Par ailleurs le plus gros contrat vient d'être signé en France avec Veolia sur le site de Claye-Souilly (capacité 5 fois supérieure à celle des sites en exploitation). Le gaz issu de la purification de biométhane en décharges d'enfouissement est de plus en plus recherché dans un contexte d'inflation très forte sur le gaz fossile. L'objectif du gouvernement est de porter à 20% la part du biométhane injecté dans le réseau (1% aujourd'hui), et la technologie unique de Waga apporte une réponse beaucoup plus productive que la méthanisation agricole pour atteindre cet objectif. Les besoins en capital pour financer les ambitions de croissance ne sont plus à la mesure des moyens des holdings Starquest. Nous avons donc accepté une proposition de rachat de notre position. Cette opération permet de réaliser un très beau multiple de 28x notre prix de revient 2015, une performance qui permet de rembourser à elle seule 1,5x l'investissement total de la holding sur ses 26 lignes.

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	17
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	132.16
Variation depuis l'origine	+32,16%
Variation après réduction fiscale	+150,07%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille

 XENOTHERA	 AIR INDEMNITÉ	 SECLAB	 QOSGUARD
 ROK SOLUTION	 CHECK & TRUST - WEBDRONE	 AQYLON - UBIPLANT	 BIOFLUIDES
 UbiPlant - Aqylon	 TEC CONTROL	 NLX -ex NEOLUX	 ATAWEY
 INOVADEA	 DNAGENSEE	 VECTRAWAVE	 KIASTEK
 CEBAG-Larécolte.fr	 AZAMEO	 360&1	

Commentaires de gestion

Starquest Anti-Fragile 2016 évolue, notamment après le carve out annoncé en août, avec une plus-value de 1,5M€ sur 2 lignes, dont Cailabs (cf. Zoom). Malgré 6 lignes en liquidation (pour 3M€ investis), la plus-value nette latente s'élève à 7,4M€ sur 4 lignes : Ataway (6x le montant investi), NLX, Tec Control, Xenothera (10x montant investi). La crise sanitaire a stimulé des besoins en mobilité, digitalisation, santé. Xenothera doit réaliser des tests complémentaires (base d'étude impact initiale trop étroite). L'Etat a réglé les 30 000 doses précommandées. Xenothera accélère les tests cliniques sur ses autres programmes (ex : anticorps luttant contre le rejet de greffes). La trésorerie permet de financer ces développements. 9 lignes actives sont en moins-value latente globale pour 2M€ (provisionnées), certaines sans perspective (LaRecolte), d'autres ont besoin de temps, Kiastek, Inovadéa et Vectrawave. Check & Trust, sur une bonne dynamique commerciale, finit 2021 avec un CA de 1,8M€ et un estimé 2022 à 2,8M€. Air Indemnité, frappée par la crise (suppression des vols aériens et évolution des modes de mobilité), développe une solution pour les cabinets d'avocats (traitement des plaintes). OP Serv clôture 2021 avec un CA limité à 800k€ et un estimé 2022 à 1,2M€, et a sollicité un redressement judiciaire (ligne provisionnée à 75%). L'équipe de gestion répartit son action sur les lignes en consolidation, et les plus prometteuses. Fiscalement, le remboursement des apports initiaux sera possible à compter du 1er janvier 2024. La situation actuelle confirme la capacité de cette holding à délivrer une performance solide d'ici 2025.

Zoom sur ...CAILABS

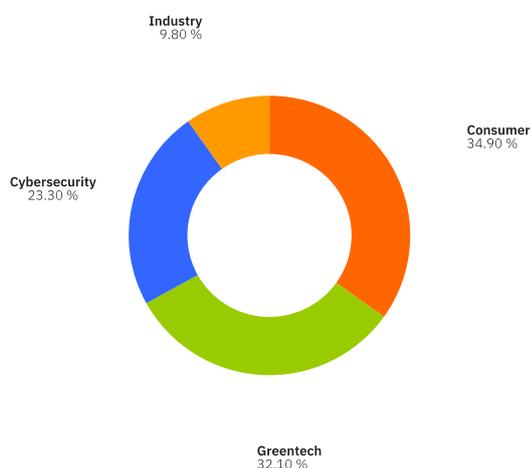
Caïlabs reste significativement en dessous (-50%) de son objectif de chiffre d'affaires en 2021, à 2,6 M€, avec des pertes encore importantes (-3,6 M€), reflétant les efforts en R&D de cette deeptech résolument tournée vers l'industrie spatiale avec ses solutions de communication laser à haut débit et très haut niveau de sécurité, dont les applications sont très nombreuses, dans un contexte de lancement de nombreuses constellations privées, qui auront toutes besoin de ces solutions. Les autres activités (trafic sur fibres optiques ou lasers de découpe de précision) connaissent un développement commercial intéressant mais insuffisant pour porter les ambitions de l'entreprise. L'objectif est donc d'adosser Caïlabs sur des structures de financement solides, capables d'en supporter des niveaux de pertes importantes encore récurrentes pendant plusieurs années. Dans ce contexte, nous avons accepté la proposition de reprise de notre ligne à un prix légèrement supérieur (10%) à notre prix de revient, préférant cette solution à une marginalisation fatale au niveau de notre engagement (risque de tours fortement dilutifs en droits et en valeur).

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 actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	43.5
Variation depuis l'origine	-56.5%
Variation après réduction fiscale	-18.46%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de Palmarès comporte encore quatre lignes actives sur cinq initialement investies. Bagel Corner (cf Zoom), réseau de plus de 40 franchisés en restauration rapide très impactés par la crise sanitaire et le télétravail, après une perte de chiffre d'affaires 2020 de 25%, redresse la situation en 2021. Kiatek termine l'année 2021 avec un chiffre d'affaires de 291k€, un résultat négatif de 45k€, ce qui est en retrait par rapport aux chiffres 2020, conséquence de la crise sanitaire (répercussions sur les filières industrielles clientes telles l'automobile et l'aéronautique), mais une trésorerie correcte à 140k€, et un effectif de 3 personnes. Le chiffre d'affaires estimé 2022 s'élève à 480k€. Qosguard a passé le cap de la crise sanitaire et termine l'exercice 2021 en ayant atteint le point mort, avec un chiffre d'affaires de 4M€, un EBITDA de 450k€, une trésorerie de 1,8M€, et un effectif de 12 personnes. Le chiffre d'affaires 2022 est estimé à 5M€. La sortie de nos lignes est toujours à l'étude avec le management. La performance décevante à ce jour de cette holding reste à vérifier avec le temps, qui peut réserver des bonnes surprises.

Zoom sur ...BAGEL CORNER

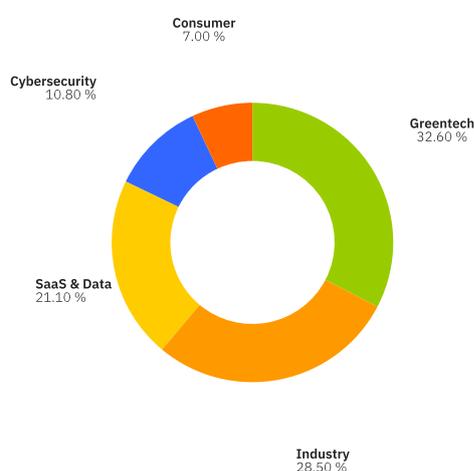
La clôture fiscale de Bagel Corner fin septembre a bien montré une amélioration des chiffres par rapport à 2020, avec un chiffre d'affaires maison mère de 1,5 M€ (en hausse de 7% par rapport à 2020) et un EBITDA comptable de -216k€. Néanmoins, la crise a affaibli les restaurants franchisés qui pour certains n'arrivent pas à retrouver des niveaux d'activité comparables à leurs meilleurs moments. Bagel continue d'apporter tout le soin nécessaire à son réseau, en leur poussant des offres pour le matin et l'après-midi ou montant des campagnes de communication pour permettre du flux en point de ventes. En parallèle, l'équipe dirigeante travaille sur une V3 de ses points de vente pour permettre un meilleur CA moyen par enseigne, ainsi que pour intéresser de nouveaux potentiels franchisés qui se font de plus en plus attentifs sur les projets dans lesquels ils s'engagent. Aussi, l'offre de dark kitchen est toujours à l'ordre du jour. Nous projetions une sortie du capital en vertu de notre promesse de vente en fin d'année, mais des discussions entre dirigeants sur une réorganisation interne ont décalé les efforts sur le financement nécessaire.

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 nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	116.84
Variation depuis l'origine	+16,84%
Variation après réduction fiscale	+112,68%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille

■ ECOPARK ADVENTURES	■ SECLAB	■ YOGOSHA	■ AQYLON - UBIPLANT
■ KYOTHERM	■ UbiPlant - Aqylon	■ NLX -ex NEOLUX	■ CAILABS
■ SPARK LASERS	■ ELISTAIR	■ OLNICA	■ OLIKROM
■ HAPPYDEMICS	■ WEB2ROI	■ SOS ACCESSOIRE	

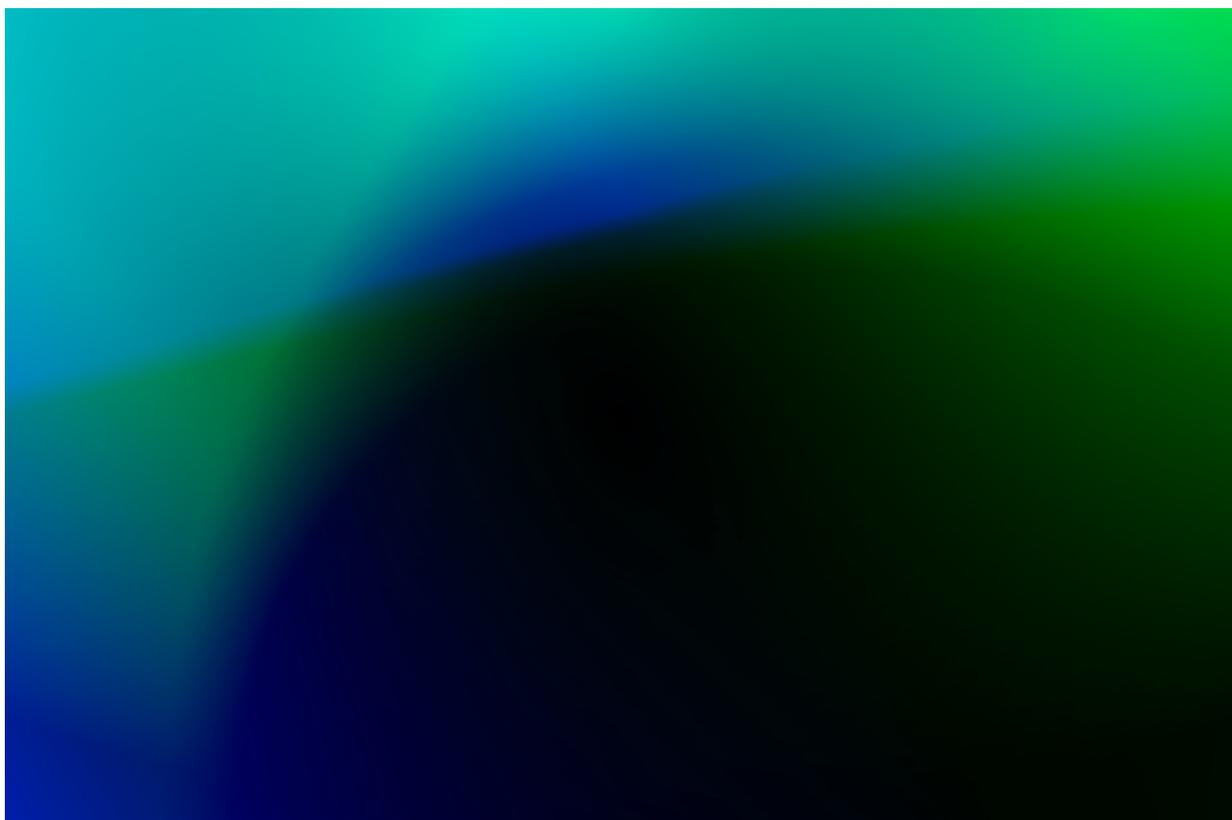
Commentaires de gestion

Le portefeuille de Starquest Convictions 2017 évolue début 2022, avec sortie des lignes Cailabs, Kyotherm et SOS Accessoires (carve out annoncé). Yogosha a également été cédée (cf. Zoom). Si la valeur actuelle est en légère moins-value, 6 lignes sont porteuses de plus-value latente (Ecopark Adventure, Happydemics, Elistair, Olikrom, NLX, Seclab), une progresse (Spark Lasers). NLX, très résiliente face à la crise sanitaire, poursuit son redressement (CA 2021 : 3,5M€, quasi 2x celui de 2020, prévisionnel 2022 : 5,3M€). La sortie de Seclab, repoussée, est toujours d'actualité. Spécialisée en cyber sécurité des infrastructures industrielles et critiques, elle termine bien 2021 (CA maintenu à 2M€, 12 personnes, trésorerie > 400k€). Spark Lasers est en progression régulière, (CA : 2,3M€ en 2020, 2,7M€ en 2021, 3M€ estimé 2022), avec effectif de 7 personnes. Ubiplant ne rattrapera pas la valeur perdue sur Aqylon. Enfin, 2 lignes ne pourront trouver de sortie favorable : Olnica, provisionnée à 100%, n'a pu surmonter les effets de la crise sanitaire et a fait l'objet d'un plan de cession pour un prix symbolique. Web2ROI (groupe ORG), durement affecté par la crise sanitaire, sortira dans le cadre de l'accord global (groupe ORG) à un prix dégradé. Le portefeuille est donc passé début 2022 de 14 à 10 lignes. Les risques sont maîtrisés et l'équipe de gestion demeure vigilante pour accompagner les participations. La valeur totale du portefeuille historique présente une plus-value de 30% des montants investis en 2017. Fiscalement, le remboursement des apports initiaux aux actionnaires est possible à compter du 1er janvier 2025.

Zoom sur ...YOGOSHA

Yogosha est une plateforme de cybersécurité qui met en relation des grands groupes qui souhaitent tester la perméabilité de leur système d'information avec une communauté de hackers éthiques. L'entreprise a finalisé début 2022 une opération de levée de fonds de 10M€. Lors de ce tour de financement, Tikehau Ace Capital, le fonds entrant, a proposé une liquidité pour les actionnaires historiques que nous avons acceptée pour l'intégralité de nos véhicules. Starquest Convictions 2017 est sorti en réalisant un multiple de 2,42x en moins de 5 ans. C'est donc une belle opération !

FCPI

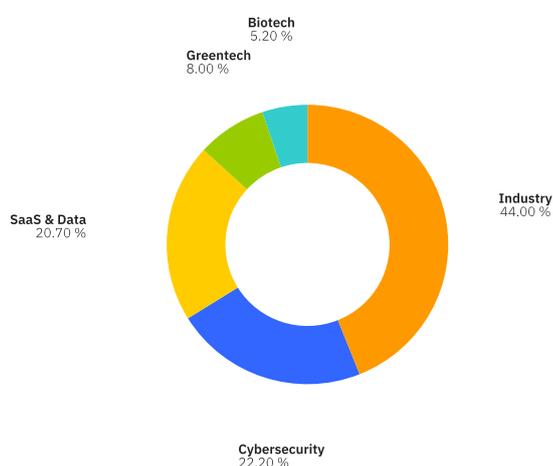


STARQUEST DISCOVERY 2017

Caractéristiques

Forme Juridique	FCPI
Date de création	02/12/2016
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	18
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2021	120.37
Variation depuis l'origine	+20,37%
Variation après réduction fiscale	+140,95%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille

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

Commentaires de gestion

Le portefeuille Starquest Discovery 2017 présente un profil équilibré : 14 participations réparties entre entreprises industrielles, participations digitales, biotech et diverses activités de services. Et 8 lignes d'emprunts obligataires convertibles, dont 3 nouvelles souscrites (suite au produit de cession de Waga Energy : 3,6x l'investissement). A part les lignes du groupe ORG déjà mentionné, les autres lignes sont prometteuses. L'intérêt croissant pour la lutte contre le cyber harcèlement nous a incités à resouscrire dans Bodyguard début 2022 dans le cadre d'une opération plus large (cf. Zoom). Art-FI poursuit ses avancées suite à la reconnaissance de sa technologie de mesure des émissions d'ondes (DAS) des téléphones mobiles (cf Zoom p. 27). Un bridge est en discussion pour Check & Trust qui est sur une bonne dynamique commerciale (CA 2021 : 1,8M€, 2022 CA estimé : 2,8M€). Xenothera, dans le cadre du test clinique sur le Xav-19 piloté par le CHU de Nantes, a manqué de malades éligibles. Des tests complémentaires sont donc en cours de réalisation. L'Etat a réglé les 30 000 doses à Xenothera qui accélère ses autres programmes (p.ex. rejet de greffe, l'application oncologie...). Pas d'inquiétude pour la trésorerie face pour la commercialisation du traitement anti Covid. L'objectif est de terminer les tests européens et de signer une licence. Le portefeuille de cet unique FCPI gagne en maturité avec des lignes qui, ayant surmonté la crise sanitaire, trouvent leur marché. Le potentiel de plus-value, notamment avec la réserve des emprunts obligataires donnant accès au capital à différents termes, est encore à préciser.

Zoom sur ...BODYGUARD

La solution de Bodyguard.ai propose une modération intégrable aux réseaux sociaux et aux plateformes pour protéger les communautés et les marques des contenus toxiques dans le secteur du jeu vidéo, du divertissement, des médias et du sport. Là où la recherche traditionnelle laisse passer jusqu'à 60% d'erreurs, Bodyguard a un taux de réussite de 95%. Après avoir levé 2 M€ en 2020, la société a réalisé fin 2021 une levée de fonds de 9 M€ auprès de Keen Venture partners, Ring Capital ainsi que des experts reconnus. Bodyguard compte 25 clients parmi lesquels la Ligue de Football Professionnel, Brut, le groupe M6 et est en phase de test avec un gros éditeur de jeu vidéo. La société compte aujourd'hui 30 salariés répartis entre Nice, Marseille et Paris. La société a terminé l'année 2021 avec un Chiffre d'Affaires de 264 K€ et un Résultat Net négatif de -998K€. Pour 2022, le Chiffre d'Affaires est estimé de l'ordre de 2 M€.

Conclusion

Et maintenant ?

Starquest aborde 2022 dans une configuration totalement nouvelle, avec un actionnaire de référence qui va considérablement nous aider à atteindre un niveau de taille critique devenu incontournable dans la gestion Private Equity, que ce soit pour avoir accès aux opportunités d'investissement, pour attirer et conserver les meilleurs profils de collaborateurs, pour suivre l'inflation réglementaire qui encadre cette profession.

Nous espérons que la sortie de crise Covid sera définitive et nous permettra de reprendre un rythme soutenu de cessions, l'objectif de liquidité restant notre vraie priorité.

A l'heure où nous écrivons ces lignes, une nouvelle crise imprévisible, le conflit ukrainien, vient perturber notre lecture du futur proche. Même si nous constatons une fois de plus qu'elle rend encore plus urgentes les solutions techniques de protection de la planète qui constituent le socle de nos engagements.

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 72
contact@starquest-capital.com
www.starquest-capital.com

