



Reporting Holdings ISF & FCPI

S2 2022

Valeurs liquidatives au 31-12-2022

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,

Les excellents résultats du premier semestre 2022 de nos participations se sont confirmés sur ce second semestre. Notre approche prudente de valorisation ne permet pas nécessairement de refléter ces "bonnes nouvelles" dans vos valeurs liquidatives. La cession de Weblib illustre cette politique prudente avec une différence de 113% entre la dernière valorisation et le prix de cession. Afin de mieux servir les intérêts des investisseurs, Starquest continue de travailler sur la cession de l'intégralité de son portefeuille ISF. Nous avons réussi plusieurs très belles sorties au cours de l'année 2022 avec Wildmoka (8.3x), Weblib (2.5x le montant investi), Yogosha (2.0x). La performance globale nous place clairement parmi les meilleures sociétés de gestion sur notre segment. Vous avez pu constater que plusieurs holdings ont d'ores-et-déjà entamé un processus de liquidité à travers plusieurs opérations de rachat de parts. Nous allons poursuivre cette dynamique au fil des cessions réalisées sur les prochains mois. L'équipe de gestion reste très active pour agir dans le contexte actuel. La stratégie d'investissement de Starquest est centrée sur les sujets prioritaires pour l'avenir de l'humanité, comme la lutte contre le réchauffement climatique ou l'épuisement des ressources. Ils sont en parfaite adéquation avec les enjeux actuels et nous permet d'être visible dans cet environnement hautement instable.

Bonne lecture,

L'équipe de gestion

STARQUEST EN BREF



121 Entreprises financées depuis 2009



19,1% de TRI Brut* sur les 42 sorties effectuées



Près de **300 M€** sous gestion



13 professionnels

* : 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 31/12/2022	0.17
Variation depuis l'origine	-83%
Variation après réduction fiscale	-47.69%

Répartition sectorielle



Consumer
100.00 %

Participations en portefeuille

■ XD PRODUCTIONS

Commentaires de gestion

L'issue de la holding Objectif Gazelles 1 est toujours conditionnée par la sortie de l'ultime ligne active, XD Productions. Pour rappel, la holding était composée d'un portefeuille de quatre lignes de portefeuille : une belle sortie Partema (x3), et deux lignes qui n'ont pu trouver leur marché Diverchim et Pocket Vox.

Les discussions et recherches de solutions avec le dirigeant de XD Productions, spécialisée dans la production en images de synthèse (avatars vidéo en temps réel) (cf zoom) sont toujours en cours. Nous avons provisionné d'avantage la ligne car la promesse faite par le dirigeant perdue.

En termes de liquidité, compte tenu des perspectives de sortie encore floues de la dernière ligne du portefeuille, une opération de rachat d'actions auprès des actionnaires de la holding ne paraît pas plausible avant l'année prochaine, sauf accélération des discussions ou autre alternative de sortie.

Zoom sur ...XD PRODUCTIONS

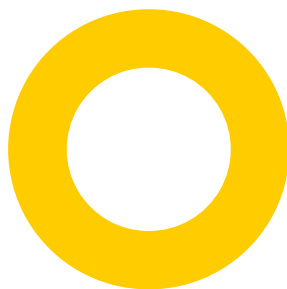
XD Productions est un studio de production 3D et un développeur de technologie. Depuis plus de 10 ans, la société travaille à la création d'une technique de capture 3D en temps réel nommée videogrammétrie. En 2022, la société a continué son activité de production 3D, et a poursuivi le développement de son film tourné via sa technologie Cyberdôme. Sur la première activité, le chiffre d'affaires a été en forte croissance sur l'année, porté par de plus nombreux projets clients. Concernant le développement du film, la société peut déjà annoncer que tous les financements ont été sécurisés à ce jour et qu'une mise en distribution du film aura lieu fin 2023. Nos discussions avec le dirigeant pour un rachat continuent, mais ne trouvent pas encore de résolution. Nous continuons nos efforts.

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 31/12/2022	0.12
Variation depuis l'origine	+11%
Variation après réduction fiscale	+250,51%

Répartition sectorielle



SaaS & Data
100.00 %

Participations en portefeuille

■ WEB2ROI ■ 360&1

Commentaires de gestion

La liquidation de la holding Objectif Gazelles 2 est conditionnée par la cession de ses deux dernières lignes en portefeuille, 360&1 (cf zoom) et Web2ROI qui font parties du groupe ORG. L'exécution de l'accord global de cession a pris du retard car le groupe est toujours en recherche de financement pour honorer son engagement. Nous gardons un lien étroit avec le dirigeant tout en recherchant d'autres solutions de sortie afin d'accélérer la liquidation de cette holding. La cession Effy (x19) a permis de rembourser 99% des apports initiaux. La cession des deux dernières lignes permettra de liquider la holding.

Zoom sur ...360&1

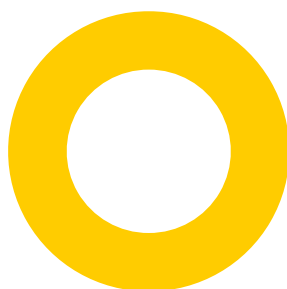
360&1 (qui fait partie du groupe ORG) a développé une plateforme de marketing hôtelier, permettant de piloter les performances marketing, visualiser le volume de réservation et optimiser la compétitivité tarifaire. Le modèle économique de cette plateforme est un abonnement pour les partenaires avec comme objectif de concurrencer des sites comme « booking ». La société continue de signer de nouveaux contrats tout en refusant certains par manque de trésorerie et de ressources humaines. Fin 2022, la société a signé avec environ 160 hôtels supplémentaires soit environ 2800 clients récurrents. La société est en discussion avec un gros client pour un potentiel de 3000 hôtels, mais 360&1 se limite à 150 hôtels pour les raisons précitées, et ainsi éviter toute dépendance à un client qui représenterait plus que le nombre d'hôtels signés à date. Pour faire face aux besoins de trésorerie, la société va encore réduire l'équipe et envisager des options de restructurations financières. Les discussions pour mettre en œuvre la cession de l'ensemble de nos lignes du groupe ORG sont toujours en cours, mais repoussées car la société est en recherche de financement.

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 31/12/2022	0.48
Variation depuis l'origine	-52%
Variation après réduction fiscale	+60,73%

Répartition sectorielle



SaaS & Data
100.00 %

Participations en portefeuille

FRANCE
GOURMET-VALP

Commentaires de gestion

Le portefeuille de la holding ISF Croissance 2009 comporte toujours une ligne active, France Gourmet Diffusion (cf Zoom). L'actionnaire allemand (entré en 2020 au capital) a soutenu France Gourmet Diffusion afin de surmonter ces derniers mois particulièrement difficiles (contraintes sur les dépenses des ménages, sur les coûts, sur la logistique...), surtout sur le BtoC. La hausse des coûts et la forte baisse du nombre de ventes n'ont pas permis à la société de respecter les échéances de son plan de redressement, lancé au début de la crise Covid. Un jugement en date du 10 février 2023 vient de prononcer l'ouverture de la liquidation judiciaire de France Gourmet Diffusion. Les liquidités résultant de la cession Probanca ont permis de soumettre aux actionnaires en assemblée générale extraordinaire le principe d'un remboursement partiel par voie de rachat d'actions mis en oeuvre durant le deuxième semestre 2022. Nous attendons encore des retours afin de constater l'opération. France Gourmet Diffusion restera la dernière ligne en portefeuille et laisse peu de place à un espoir de recouvrement. Starquest réfléchit aux modalités de dissolution de la holding afin de permettre aux investisseurs de constater une moins-value définitive.

Zoom sur ...FRANCE GOURMET-VALP

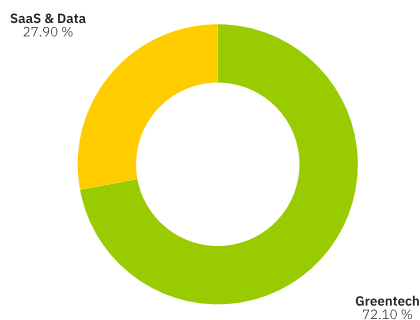
France Gourmet Diffusion a développé une plateforme logistique pour les viticulteurs. La société a terminé son exercice avec une dégradation de son activité liée à la chute des ventes de vin en BtoC (-35% en France). Le contrat de prestation de services avec les propriétaires du site Venteàlapropriété.com qui occupait une partie de l'entrepôt a été dénoncé et s'est terminé fin août 2022. À cela est venue se coupler la crise énergétique. Le coût de l'entrepôt (qui a besoin d'être à température régulée) a extrêmement augmenté et est devenu insoutenable pour la société. Ainsi malgré un chiffre d'affaires autour de 4,8 M€ quasi-stable, et un quasi-équilibre sur le dernier trimestre, la société se retrouve devant une impasse de trésorerie. L'actionnaire allemand qui avait prévu d'ajouter 200 k€ de new cash dans la société a finalement dénoncé son accord. Nous étions donc de nouveau très inquiets quant à l'avenir de la société, ce qui nous conduit à provisionner à 100% cette ligne. Nous avons malheureusement eu raison, car en février 2023, la société a été placée en liquidation judiciaire.

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 31/12/2022	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 composé de quatre lignes : NLX (cf zoom), Perferencement, 360&1 et Web2ROI (groupe ORG, suite à des réorganisations capitalistiques). L'exécution de l'accord global de cession du groupe ORG a pris du retard car il est toujours en recherche de financement pour honorer son engagement. Nous gardons un lien étroit avec le dirigeant tout en recherchant d'autres solutions de sortie, afin d'accélérer la liquidation de cette holding. Concernant NLX, la société a terminé l'année 2022 avec un chiffre d'affaires de 3,55 M€ et un EBITDA positif (100k vs 73k en 2021). La liquidité potentielle de la holding repose principalement sur NLX et permettrait de rembourser des apports initiaux après prise en compte de l'avantage fiscal à l'entrée (75%).

Zoom sur ...NLX -ex NEOLUX

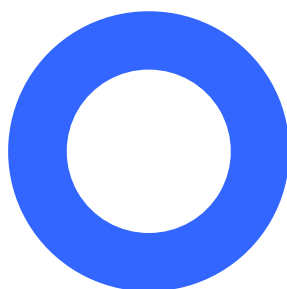
NLX conçoit, fabrique et commercialise des solutions lumineuses exploitant la technologie LED. La société déploie ses solutions sur des niches à haute valeur ajoutée et faible intensité concurrentielle. La mission de l'entreprise est d'imaginer sans cesse de nouveaux usages et de développer des applications pour en préempter les marchés et en extraire des marges supérieures aux normes de l'industrie. NLX réalise un chiffre d'affaires 2022 de 3,5M€ en progression par rapport à 2021, mais en un retrait avec son budget. Les ressources dédiées à Tweener par notre distributeur (éclairage de courts de tennis sans éblouissement pour le joueur et sans pollution lumineuse) sont encore insuffisantes pour atteindre nos objectifs. Pour remédier à ce problème, il a été décidé de recruter un(e) commercial(e) exclusivement affecté(e) aux ventes US, rémunéré(e) par notre partenaire, mais piloté(e) par NLX. A noter que le potentiel de ce marché critique est décuplé par la croissance foudroyante du Pickle Ball, un nouveau sport de raquette sur surfaces plus petites, pour lequel une déclinaison Tweener est en cours de développement. Les autres activités sont en décalage avec leur budget, en particulier Vineo (éclairage zéro UV pour vins). L'objectif est maintenant de porter le chiffre d'affaires global de NLX au-delà de 5 M€ en 2023, et de viser 10 M€ à l'horizon 2025.

STARQUEST ISF

Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	26/11/2009
Taux de réduction d'ISF	75%
Nb de PME actives en portefeuille	2
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2022	121.74
Variation depuis l'origine	+21,74%
Variation après réduction fiscale	+375,23%

Répartition sectorielle



Cybersecurity
100.00 %

Participations en portefeuille

■ ROK SOLUTION ■ QOSGUARD

Commentaires de gestion

Le portefeuille de la holding Starquest ISF était composé de cinq lignes : deux lignes sorties Probance (x1,68) et Cyber Protect (x1,66), deux lignes actives ROK Solution et Qosguard (cf zoom), et une ligne défaillante Adryade.

ROK Solutions, après une courte phase en redressement judiciaire, a obtenu en juillet 2022 un plan de continuation. Nous recherchons activement un acquéreur.

Qosguard a connu une belle année 2022 avec une croissance de son chiffre d'affaires de 36% et de son EBITDA x2,5. La période est propice pour sortir.

Le portefeuille de cette holding présente à date toujours une situation en plus-value potentielle par rapport aux apports initiaux, avant prise en compte de l'avantage fiscal de départ (75%). Il est encore prématuré d'avancer une date de liquidation car la sortie de Qosguard est un élément clé pour mettre en œuvre un rachat partiel d'actions.

Zoom sur ...QOSGUARD

Qosguard est spécialisée dans la résolution de problèmes IT et organisationnels complexes. Nous sommes entrés en processus actif de recherche de liquidité sur cette participation qui a connu un beau parcours dans notre portefeuille. Le momentum nous paraît optimal après le succès obtenu dans le cadre de l'appel d'offres organisé par le Ministère des Armées, avec l'attribution d'un lot représentant un potentiel de chiffre d'affaires de 28 à 35 M€ sur les quatre prochaines années. Ce marché ouvre également des perspectives très attractives de conquête d'autres opportunités à travers un partenariat renforcé avec Thales, dont le périmètre sur cet appel d'offres implique une forte coopération avec Qosguard. Le dirigeant souhaite également organiser sa sortie et agit de concert avec Starquest, seul actionnaire financier significatif à ses côtés. Des discussions préliminaires ont donc été engagées en périmètre restreint dans un premier temps, avant un éventuel recours à une banque d'affaires si ces premières étapes ne s'avèrent pas concluantes. Nous sommes en droit d'espérer une plus-value significative sur cette ligne malgré son profil "Services" dont la scalabilité de valorisation est moins évidente que dans d'autres secteurs.

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 31/12/2022	8.07
Variation depuis l'origine	-91.93%
Variation après réduction fiscale	-68.06%

Répartition sectorielle



Greentech
100.00 %

Participations en portefeuille

ZETECH PRO NLX -ex NEOLUX

Commentaires de gestion

Le portefeuille de la holding Greenquest était composé de cinq lignes : une sortie Syrse International (x1,04), deux lignes actives NLX (cf zoom) et Zetech Pro, et deux lignes défaillantes SL Agro et Magic Recycle.

Zetech Pro attire l'intérêt d'un fonds d'infrastructure. Cette information a été suffisamment convaincante pour que le tribunal de commerce accorde un plan de continuation avec un apurement du passif sur 5 ans. Nous avons conservé la provision de 100% sur cette ligne dans l'attente de la concrétisation de l'offre du fonds.

Concernant NLX, la société a terminé l'année 2022 avec un chiffre d'affaires de 3,55 M€ et un EBITDA positif (100k vs 73k en 2021). La liquidité potentielle de la holding repose principalement sur NLX.

Zoom sur ...NLX -ex NEOLUX

NLX conçoit, fabrique et commercialise des solutions lumineuses exploitant la technologie LED. La société déploie ses solutions sur des niches à haute valeur ajoutée et faible intensité concurrentielle. La mission de l'entreprise est d'imaginer sans cesse de nouveaux usages et de développer des applications pour en préempter les marchés et en extraire des marges supérieures aux normes de l'industrie. NLX réalise un chiffre d'affaires 2022 de 3,5M€ en progression par rapport à 2021, mais en un retrait avec son budget. Les ressources dédiées à Tweener par notre distributeur (éclairage de courts de tennis sans éblouissement pour le joueur et sans pollution lumineuse) sont encore insuffisantes pour atteindre nos objectifs. Pour remédier à ce problème, il a été décidé de recruter un(e) commercial(e) exclusivement affecté(e) aux ventes US, rémunéré(e) par notre partenaire, mais piloté(e) par NLX. A noter que le potentiel de ce marché critique est décuplé par la croissance foudroyante du Pickle Ball, un nouveau sport de raquette sur surfaces plus petites, pour lequel une déclinaison Tweener est en cours de développement. Les autres activités sont en décalage avec leur budget, en particulier Vinea (éclairage zéro UV pour vins). L'objectif est maintenant de porter le chiffre d'affaires global de NLX au-delà de 5 M€ en 2023, et de viser 10 M€ à l'horizon 2025.

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 31/12/2022	76.15
Variation depuis l'origine	-23.85%
Variation après réduction fiscale	+193,25%

Répartition sectorielle



Greentech
100.00%

Participations en portefeuille

ZETECH PRO NLX -ex NEOLUX

Commentaires de gestion

La performance de la holding Energyquest repose toujours sur une seule ligne, NLX.

NLX a terminé l'année 2022 avec un chiffre d'affaires de 3,55 M€ et un EBITDA positif (100k vs 73k en 2021). La liquidité potentielle de la holding repose principalement sur NLX.

Il va falloir un peu de patience pour espérer une cession à un prix correct permettant de couvrir au moins la moitié de l'apport initial.

Zoom sur ...NLX -ex NEOLUX

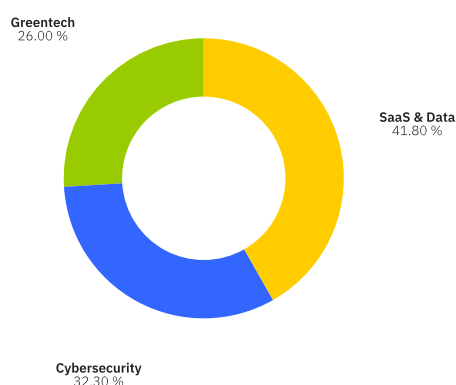
NLX conçoit, fabrique et commercialise des solutions lumineuses exploitant la technologie LED. La société déploie ses solutions sur des niches à haute valeur ajoutée et faible intensité concurrentielle. La mission de l'entreprise est d'imaginer sans cesse de nouveaux usages et de développer des applications pour en préempter les marchés et en extraire des marges supérieures aux normes de l'industrie. NLX réalise un chiffre d'affaires 2022 de 3,5M€ en progression par rapport à 2021, mais en un retrait avec son budget. Les ressources dédiées à Tweener par notre distributeur (éclairage de courts de tennis sans éblouissement pour le joueur et sans pollution lumineuse) sont encore insuffisantes pour atteindre nos objectifs. Pour remédier à ce problème, il a été décidé de recruter un(e) commercial(e) exclusivement affecté(e) aux ventes US, rémunéré(e) par notre partenaire, mais piloté(e) par NLX. A noter que le potentiel de ce marché critique est décuplé par la croissance foudroyante du Pickle Ball, un nouveau sport de raquette sur surfaces plus petites, pour lequel une déclinaison Tweener est en cours de développement. Les autres activités sont en décalage avec leur budget, en particulier Vineo (éclairage zéro UV pour vins). L'objectif est maintenant de porter le chiffre d'affaires global de NLX au-delà de 5 M€ en 2023, et de viser 10 M€ à l'horizon 2025.

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 31/12/2022	25.55
Variation depuis l'origine	-74.45%
Variation après réduction fiscale	-49.75%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

La performance de la holding Starquest ISF 2 reste altérée par les moins values subies par le portefeuille. Pour rappel, les cinq lignes ne laissent guère plus d'espoir, malgré la sortie Rok Solution d'une (courte) période de redressement judiciaire. L'exécution de l'accord global de cession pour les entités du groupe ORG (Full Performance, 360&1 et Web2ROI) a pris du retard car il est toujours en recherche de financement pour honorer son engagement. Nous gardons un lien étroit avec le dirigeant tout en recherchant d'autres solutions de sortie afin d'accélérer la liquidation de cette holding. Nous recherchons activement des solutions de sortie pour permettre la liquidité de la holding.

Zoom sur ...360&1

360&1 (qui fait partie du groupe ORG) a développé une plateforme de marketing hôtelier, permettant de piloter les performances marketing, visualiser le volume de réservation et optimiser la compétitivité tarifaire. Le modèle économique de cette plateforme est un abonnement pour les partenaires avec comme objectif de concurrencer des sites comme « booking ». La société continue de signer de nouveaux contrats tout en refusant certains par manque de trésorerie et de ressources humaines. Fin 2022, la société a signé avec environ 160 hôtels supplémentaires soit environ 2800 clients récurrents. La société est en discussion avec un gros client pour un potentiel de 3000 hôtels, mais 360&1 se limite à 150 hôtels pour les raisons précitées, et ainsi éviter toute dépendance à un client qui représenterait plus que le nombre d'hôtels signés à date. Pour faire face aux besoins de trésorerie, la société va encore réduire l'équipe et envisager des options de restructurations financières. Les discussions pour mettre en œuvre la cession de l'ensemble de nos lignes du groupe ORG sont toujours en cours, mais repoussées car la société est en recherche de financement.

GREENQUEST 2

Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	10/04/2011
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	1
Valeur nominale actuelle	42
Valorisation au 31/12/2022	109.57
Variation depuis l'origine	+67,57%
Variation après réduction fiscale	+229,48%

Répartition sectorielle



Greentech
100.00 %

Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de la holding Greenquest 2 ne comporte plus qu'une ligne, NLX. La ligne Weblib a été cédée en décembre dernier. Les dirigeants et les actionnaires ont souhaité convenir d'un rachat de l'intégralité des titres détenus par un véhicule constitué par les dirigeants. Cela offre une sortie à un multiple brut de 4,72x, avec des liquidités permettant la mise en oeuvre d'un rachat partiel d'actions. Concernant NLX (cf zoom), la société a terminé l'année 2022 avec un chiffre d'affaires de 3,55 M€ et un EBITDA positif (100k vs 73k en 2021). Une deuxième opération de liquidité est en cours à hauteur de 72€ par action, portant le montant reversé aux actionnaires à 130€ par action. Nous sommes encore en attente de certains documents des investisseurs afin de finaliser ce rachat.

Zoom sur ...NLX -ex NEOLUX

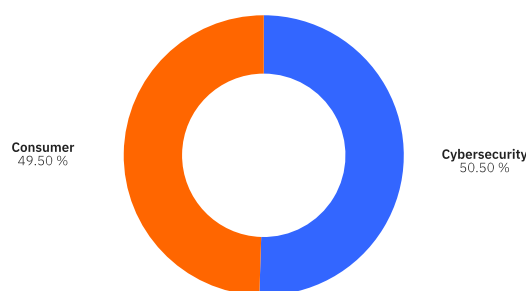
NLX conçoit, fabrique et commercialise des solutions lumineuses exploitant la technologie LED. La société déploie ses solutions sur des niches à haute valeur ajoutée et faible intensité concurrentielle. La mission de l'entreprise est d'imaginer sans cesse de nouveaux usages et de développer des applications pour en préempter les marchés et en extraire des marges supérieures aux normes de l'industrie. NLX réalise un chiffre d'affaires 2022 de 3,5M€ en progression par rapport à 2021, mais en un retrait avec son budget. Les ressources dédiées à Tweener par notre distributeur (éclairage de courts de tennis sans éblouissement pour le joueur et sans pollution lumineuse) sont encore insuffisantes pour atteindre nos objectifs. Pour remédier à ce problème, il a été décidé de recruter un(e) commercial(e) exclusivement affecté(e) aux ventes US, rémunéré(e) par notre partenaire, mais piloté(e) par NLX. A noter que le potentiel de ce marché critique est décuplé par la croissance foudroyante du Pickle Ball, un nouveau sport de raquette sur surfaces plus petites, pour lequel une déclinaison Tweener est en cours de développement. Les autres activités sont en décalage avec leur budget, en particulier Vineo (éclairage zéro UV pour vins). L'objectif est maintenant de porter le chiffre d'affaires global de NLX au-delà de 5 M€ en 2023, et de viser 10 M€ à l'horizon 2025.

STARQUEST ISF SOLIDAIRE

Caractéristiques

Forme Juridique	SAS
Date de création	02/05/2011
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	2
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2022	48.41
Variation depuis l'origine	-51.59%
Variation après réduction fiscale	-13.2%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de Starquest ISF Solidaire ne détient plus que deux lignes actives, Knowledge Inside et Peplum (cf zoom). Babyloan (ABC Microfinance) a été placée en liquidation judiciaire le 14 juin 2022. Pour rappel, la société octroyait des prêts pour les micro-entrepreneurs situés dans des pays en développement. Knowledge Inside dont l'activité est connexe au secteur automobile a été ralentie en raison du contexte macro-économique. Peplum poursuit son redressement après une période Covid très compliquée et une industrie du tourisme encore fragilisée par cette sortie de crise majeure. La société a réalisé 6M€ de chiffre d'affaires en 2022, soit +50% vs 2021. Les dirigeants continuent de racheter les parts des investisseurs dans l'ordre chronologique. Nous allons essayer d'obtenir une sortie de nos titres au cours de l'exercice 2023 dans de bonnes conditions, en fonction des résultats financiers 2022 dès que ceux-ci seront connus. Compte tenu de la situation actuelle du portefeuille, notre objectif de liquidité pour cette holding demeure de couvrir au moins le prix de revient fiscal.

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

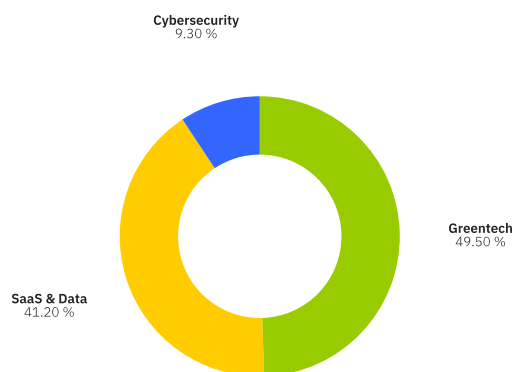
En moins de dix ans, Peplum a su s'imposer comme un acteur clé du marché du tourisme ultra haut de gamme en France. La société développe deux activités : (i) l'organisation de voyage de luxe ou sur mesure répondant à une clientèle fortunée et exigeante, (ii) le développement et l'animation du premier label réseau d'agences et d'établissements réceptifs (hôtels pour la plupart) de luxe en Europe, Traveller Made®. Peplum poursuit son redressement post-covid dans une industrie du tourisme encore fragilisée par cette sortie de crise sanitaire. La société a terminé l'année 2022 avec un chiffre d'affaires de 6 M€, soit +50% vs 2021 et +3% vs 2019 (avant covid). Cette croissance s'explique essentiellement par l'adhésion de nouveaux établissements au réseau Traveller Made. Le dirigeant a mis en place un programme de rachat progressif des actionnaires historiques par millésime croissant. Nous allons essayer d'obtenir une sortie de nos titres au cours de l'exercice 2023 dans de bonnes conditions.

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 31/12/2022	106.94
Variation depuis l'origine	+61,94%
Variation après réduction fiscale	+203,63%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Grâce à la liquidité générée suite à la cession de la ligne ITK à un prix représentant 3,8x le montant investi, Starquest ISF 3 a pu mettre en oeuvre une deuxième opération de liquidité permettant de verser au total 110€ par action, soit 1,1x le prix unitaire de souscription. L'actif est ramené à cinq lignes NLX, Rok Solution, Zetech Pro, groupe ORG (360&1, Perférencement, Web2roi). Concernant NLX, la société a terminé l'année 2022 avec un chiffre d'affaires de 3,55 M€ et un EBITDA positif (100k€ vs 73k€ en 2021). Rok Solution (cf zoom), après une courte phase en redressement judiciaire, a obtenu en juillet 2022 un plan de continuation. Nous recherchons activement un acquéreur. Compte tenu de cette fragilité, nous avons constaté une provision sur la ligne. Zetech Pro attire l'intérêt d'un fonds d'infrastructure. Cette information a été suffisamment convaincante pour que le tribunal de commerce accorde un plan de continuation avec un apurement du passif sur 5 ans. La ligne est toujours provisionnée à 100%. L'exécution de l'accord global de cession pour les entités du groupe ORG (Full Performance, 360&1 et Web2ROI) a pris du retard car il est toujours en recherche de financement pour honorer son engagement. Nous gardons un lien étroit avec le dirigeant tout en recherchant d'autres solutions de sortie afin d'accélérer la liquidation de cette holding.

Zoom sur ...ROK SOLUTION

ROK Solution a développé un logiciel de modélisation et de gestion à destination des cabinets de conseil en stratégie. La société a réalisé une année 2022 compliquée, perturbée par la mise en redressement judiciaire suivie de sa sortie en plan de continuation. Son chiffre d'affaires devrait avoisiner les 640 k€ (vs 520 en 2021) avec une légère perte. La sortie du redressement judiciaire s'est néanmoins assez bien passée, car la société n'a perdu aucun client. Elle n'a évidemment pas pu en gagner non plus. Toutefois, des discussions avec Eiffage devraient aboutir début février sur un contrat d'environ 150 k€ sur l'année, ce qui donnerait de l'air au dirigeant très éprouvé par l'épreuve subie. Le budget 2023 est établi sur les bases d'une croissance d'environ de 25%, croissance tirée par 2 nouveaux clients (dont Eiffage) et sur un élargissement de périmètre de 2 clients existants (Transdev et Ellis). Le budget prévoit donc un chiffre d'affaires autour de 800 k€ avec un résultat positif. Par contre, en termes de trésorerie, le passage en redressement judiciaire a asséché la société lui enlevant toute marge de manœuvre. Compte tenu de cette fragilité, nous avons provisionné la ligne à 90%. En cas d'amélioration lors du premier semestre, nous pourrions reconsidérer cette position.

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 31/12/2022	59.02
Variation depuis l'origine	-28.92%
Variation après réduction fiscale	+33,35%

Répartition sectorielle



Greentech
100.00 %

Participations en portefeuille

 SUNPARTNER
TECHNOLOGIES

Commentaires de gestion

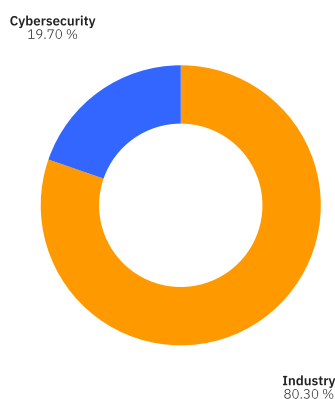
Pour rappel, les lignes actives du portefeuille de Starquest ISF 4 sont totalement cédées, sous réserve d'une ligne en cours de liquidation judiciaire. L'opération de rachat partiel a été mise en œuvre et votée en assemblée générale. Le certificat de non-opposition des tiers ayant été obtenu du greffe du Tribunal de Commerce de Paris cela a permis de lancer les règlements. La prochaine étape est la mise en liquidation amiable de la holding, le calcul du boni de liquidation et la répartition entre les actionnaires sur le premier semestre 2023.

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	3
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2022	50.56
Variation depuis l'origine	-49.44%
Variation après réduction fiscale	-5.22%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Il ne reste plus que trois lignes dans le portefeuille de Starquest ISF 2012-1, puisque la sortie annoncée de Cyberprotect (SDN International) a été mise en œuvre fin juin et finalisée en juillet. Sur les trois lignes, il existe peu de perspectives d'amélioration de performance. Si Art-Fi (cf zoom) a réussi à faire certifier son protocole de mesure du DAS, qui doit bénéficier des évolutions réglementaires en cours dans différents pays, la trésorerie reste tendue. Une nouvelle levée (15 M€) est en cours sans garantie. Rok Solution, après une courte phase en redressement judiciaire, a obtenu en juillet 2022 un plan de continuation. Nous recherchons activement un acquéreur. Compte tenu de cette fragilité, nous avons constaté une provision sur la ligne. Pour AFC Stab, l'année 2022 a été marquée par l'encaissement du choc de l'incendie. L'activité a été relancée au mois de novembre 2022 dans un local provisoire loué. L'entreprise devrait regagner son usine au mois de juin/juillet 2023 et reprendre pleinement son activité. Pas de perspective de liquidité à court terme sur cette holding.

Zoom sur ...ART FI

Art-Fi est un fabricant de machines destinées à mesurer le Débit d'Absorption Spécifique (DAS) de produits électroniques essentiellement dans l'industrie du mobile. La machine mesure l'indice d'émission maximale de radiofréquence faite par un appareil.

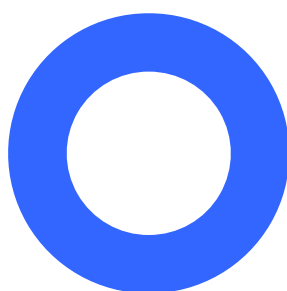
Art-Fi a réussi à faire certifier son protocole de mesure du DAS, et l'Europe, mais aussi l'Inde, l'Australie et la Chine entrent dans un processus actif de transposition réglementaire pour que cette étape décisive soit traduite dans les textes encadrant l'industrie. Par ailleurs, Art-Fi entame une collaboration avec la DGA pour équiper les véhicules de transport de fantassins d'outils de mesure des émissions électromagnétiques. Enfin, Art-Fi déploie son expertise dans l'optimisation des antennes des appareils connectés, afin de maximiser le compromis entre puissance et protection de l'utilisateur. Toutefois, la situation de trésorerie est très tendue. Un nouveau tour de table de 15 M€ est organisé, sans qu'il soit possible à ce stade de prédire sa bonne fin, ce qui justifie le maintien de la provision sur cette ligne.

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 31/12/2022	0
Variation depuis l'origine	-100%
Variation après réduction fiscale	-100%

Répartition sectorielle



Cybersecurity
100.00 %

Participations en portefeuille

ROK SOLUTION

Commentaires de gestion

Starquest ISF 2012-2 est la holding ayant connu le plus de défaillances et il reste une ligne en portefeuille, ROK Solutions (cf zoom), qui, après une courte phase en redressement judiciaire, a obtenu en juillet 2022 un plan de continuation. Nous recherchons activement un acquéreur. Compte tenu de cette fragilité, nous avons constaté une provision sur la ligne.

Zoom sur ...ROK SOLUTION

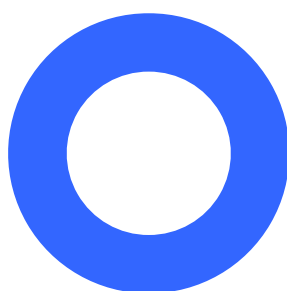
ROK Solution a développé un logiciel de modélisation et de gestion à destination des cabinets de conseil en stratégie. La société a réalisé une année 2022 compliquée, perturbée par la mise en redressement judiciaire suivie de sa sortie en plan de continuation. Son chiffre d'affaires devrait avoisiner les 640 k€ (vs 520 en 2021) avec une légère perte. La sortie du redressement judiciaire s'est néanmoins assez bien passée, car la société n'a perdu aucun client. Elle n'a évidemment pas pu en gagner non plus. Toutefois, des discussions avec Eiffage devraient aboutir début février sur un contrat d'environ 150 k€ sur l'année, ce qui donnerait de l'air au dirigeant très éprouvé par l'épreuve subie. Le budget 2023 est établi sur les bases d'une croissance d'environ de 25%, croissance tirée par 2 nouveaux clients (dont Eiffage) et sur un élargissement de périmètre de 2 clients existants (Transdev et Ellis). Le budget prévoit donc un chiffre d'affaires autour de 800 k€ avec un résultat positif. Par contre, en termes de trésorerie, le passage en redressement judiciaire a asséché la société lui enlevant toute marge de manœuvre. Compte tenu de cette fragilité, nous avons provisionné la ligne à 90%. En cas d'amélioration lors du premier semestre, nous pourrions reconsidérer cette position.

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	1
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2022	86.32
Variation depuis l'origine	-13.68%
Variation après réduction fiscale	+61,19%

Répartition sectorielle



Cybersecurity
100.00 %

Participations en portefeuille

■ NEOWAVE

Commentaires de gestion

Neowave reste la seule ligne en portefeuille pour Starquest ISF 2012-3. Neowave (Cf Zoom), avec son nouveau protocole universel adopté par les géants de l'industrie digitale (Google en tête), est une des rares entreprises à proposer des outils physiques d'identification adaptés à tous les usages, avec des normes imposant une double identification (vs codes saisis sur clavier). La société a atteint ses objectifs avec un chiffre d'affaires à 1M€ et un résultat à l'équilibre. L'année 2023 semble poursuivre une tendance similaire à l'année 2022. Compte tenu des éléments connus à ce jour, la prochaine cession de Neowave permettrait de couvrir le prix de revient fiscal.

Zoom sur ...NEOWAVE

Neowave est une société développant des systèmes d'accès sécurisés sans contact. La société a développé une gamme de produits « Weneo » où des objets personnels portables disposent de la sécurité des cartes à puce. Ces produits répondent à un vrai besoin de connectivité entre le PC et le web, grâce à une interface USB. Neowave termine l'année 2022 avec des nouvelles réjouissantes : un prix Visa sécurité de l'Agence nationale de la sécurité des systèmes d'information (ANSSI), un chiffre d'affaires de 1M€, et un compte de résultat qui devrait être à l'équilibre. De plus, le management a encaissé 130 k€ au titre du plan de relance, ce qui est une bonne nouvelle pour la trésorerie. L'année 2023 se présente très bien, avec un solide pipeline commercial. La société a reçu mi-décembre 2022 une commande de la Gendarmerie Nationale pour 451 k€, à livrer en été 2023. La pénurie de composants touche à sa fin, ce qui est rassurant pour la livraison des commandes de 2023.

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 31/12/2022	128.49
Variation depuis l'origine	+83,49%
Variation après réduction fiscale	+244,01%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Starquest ISF 2012-4 a d'ores-et-déjà remboursé 55% des apports initiaux grâce, notamment aux cessions de Vodeclit et Kyotherm. Les prochaines sorties de Zelup (cf zoom) et TCSL permettront une remontée de cash aux investisseurs permettant de sécuriser un montant supérieur à celui initialement investi (sous réserve de l'accord de l'AG). Ces deux sorties se font à un multiple d'environ 3x le prix de revient de la holding.

France Gourmet Diffusion restera la dernière ligne en portefeuille. La société a été placée en liquidation judiciaire en début d'année 2023 et laisse peu de place à un espoir de recouvrement. Starquest réfléchit aux modalités de dissolution de la holding afin de permettre aux investisseurs de constater une plus-value définitive.

Zoom sur ZELUP

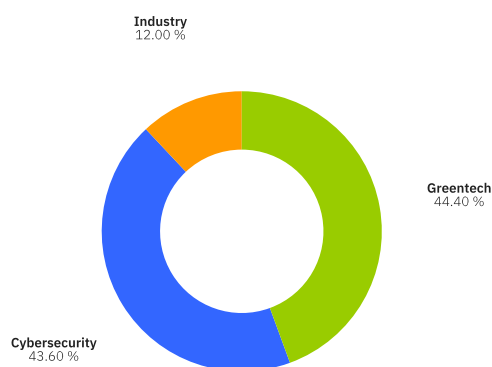
Zelup conçoit, fabrique et distribue des moyens d'extinction à l'aide d'un système de fragmentation hydropneumatique. La lance diphasique développée conjointement avec la brigade des pompiers de Paris se révèle être une disruption majeure dans les techniques de lutte contre l'incendie et s'annonce comme un succès commercial important, avec déjà les premières livraisons en "refit" (équipement de véhicules existants) à Paris, Lyon et Marseille, mais surtout le contrat de livraison en première monte pour plus de 65 véhicules remporté avec les pompiers parisiens. Starquest a apporté de nouveaux moyens en obligations convertibles pour financer les recrutements, mais également les achats d'équipements de production afin de répondre à ce démarrage fulgurant du marché. Le dirigeant a reçu une proposition de rachat intéressante d'un acteur industriel. La cession a eu lieu en février 2023.

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 31/12/2022	272.6
Variation depuis l'origine	+175,39%
Variation après réduction fiscale	+415,9%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Starquest ISF 2013-1 continue d'être portée par ses excellentes performances à 2,8x le montant investi (dont 1,6x a d'ores-et-déjà été rendu aux actionnaires). La cession de Zelup (cf zoom), à 6x son prix de revient, permettra de proposer à la prochaine assemblée un nouveau programme de rachat d'actions. Il restera deux lignes actives en portefeuille : NLX et Check & Trust qui sont actuellement valorisées à leur prix de revient. Si NLX ne réalise pas son budget, son chiffre d'affaires continue de poursuivre sa progression à 3,6 M€. Les perspectives de développement restent fortes notamment aux Etats-Unis avec le recrutement d'un commercial dédié et la montée en puissance du Pickle Ball pour lequel NLX dispose d'un produit parfaitement adapté avec le Tweener. Avec un chiffre d'affaires stable à 1,8 M€ en 2022, Check & Trust entre dans une nouvelle dynamique commerciale pour l'année 2023 avec un objectif de croissance de +30% à 2,5 M€. Cette stratégie est appuyée par l'arrivée d'un nouveau Chaiman. Nous ne prévoyons pas de liquidité sur cette holding avant 2025.

Zoom sur ...ZELUP

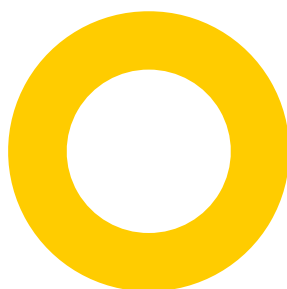
Zelup conçoit, fabrique et distribue des moyens d'extinction à l'aide d'un système de fragmentation hydropneumatique. La lance diphasique développée conjointement avec la brigade des pompiers de Paris se révèle être une disruption majeure dans les techniques de lutte contre l'incendie et s'annonce comme un succès commercial important, avec déjà les premières livraisons en "refit" (équipement de véhicules existants) à Paris, Lyon et Marseille, mais surtout le contrat de livraison en première monte pour plus de 65 véhicules remporté avec les pompiers parisiens. Starquest a apporté de nouveaux moyens en obligations convertibles pour financer les recrutements, mais également les achats d'équipements de production afin de répondre à ce démarrage fulgurant du marché. Le dirigeant a reçu une proposition de rachat intéressante d'un acteur industriel. La cession a eu lieu en février 2023.

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 31/12/2022	11.7
Variation depuis l'origine	-71.79%
Variation après réduction fiscale	-47%

Répartition sectorielle



SaaS & Data
100.00 %

Participations en portefeuille

ALVEOS FRANCE -
EASYCREADOC

Commentaires de gestion

Starquest ISF 2013-2 n'a plus de lignes actives en portefeuille. La société sera dissoute au cours de l'année 2023 avec une performance définitive d'environ 0,5x le montant investi après réduction fiscale.

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	2
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2022	92.74
Variation depuis l'origine	-7.26%
Variation après réduction fiscale	+73,74%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de la holding Starquest ISF 2013-3 repose sur une seule ligne active : Etoffe.com. Compte-tenu de son manque de perspectives, XD Interactive est provisionnée à 100%. Etoffe.com (Cf Zoom) a réalisé une année avec une croissance de 2% de son chiffre d'affaires, ce qui constitue une excellente performance dans un marché ayant perdu entre 20% et 30% sur la même période. Les possibilités de cession sont toujours à l'ordre du jour, ce qui permettra de liquider la holding sur des bases proches du prix de revient.

Zoom sur ...ETOFFE.COM

Etoffe est un pure player de la vente de tissus d'ameublement et papier peints de luxe. Après une année 2021 record, la société attaqua 2022 avec des objectifs ambitieux (+33% de croissance, augmentation de la marge brute et de la rentabilité opérationnelle). Le premier semestre a été très compliqué pour la société, qui manquait son budget pour cause de conjoncture (guerre, présidentielles) et un problème avec Google Shopping. Le second semestre n'a pas permis à la société de rattraper son retard, le marché restant atone. Etoffe finit donc l'année en croissance de 2% (contre 30% prévu), et creuse ses pertes avec un résultat net de -546k€ (contre 204k€ en 2021). Bien que décevant, le fait que la société ait réussi à conserver son niveau de chiffre d'affaires est encourageant, étant donné que l'ensemble du secteur a perdu 20-30% sur la période.

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	2
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2022	50
Variation depuis l'origine	-50%
Variation après réduction fiscale	-7.38%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Suite à la cession de Weblib à 3,5x son prix de revient, Starquest ISF 2013-4 dispose de deux lignes en portefeuille : Qweeby et Zeta 86. Cette dernière n'offre pas de perspectives et reste provisionnée à 100%. Qweeby (cf Zoom) laisse entrevoir un réel potentiel de croissance. La société poursuit sa dynamique avec un chiffre d'affaires en progression de 15% et un exercice proche de l'équilibre. Cette tendance permet à Qweeby d'être visible sur son marché et attractive pour un acquéreur potentiel. La performance de la holding permet de couvrir le prix de revient fiscal.

Zoom sur ...QWEEBY

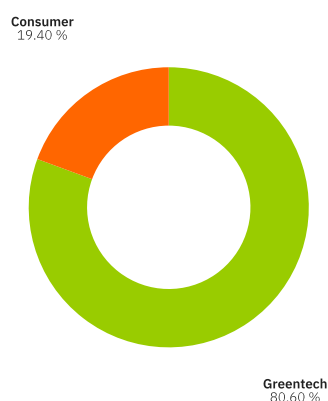
Qweeby a développé une plateforme de gestion des flux sortants de factures et de leur traitement informatique. Sa technologie de dématérialisation des factures est un levier pour la productivité et la maîtrise des postes clients. La société devrait finir son exercice à plus de 750 k€ de chiffre d'affaires, un peu moins que le budget, mais en croissance de 15% par rapport à n-1. La société devrait être proche de l'équilibre. La société a augmenté ses tarifs auprès de tous ses clients ce qui a conduit à cette belle performance. Pour 2023, la croissance devrait être là encore, le budget est de 900 k€ avec un résultat positif. L'inconnue tient à la nouvelle réglementation qui va obliger tous les acteurs à s'équiper de solution d'émission de factures électroniques. Comme tout n'est pas encore très clair sur cette bascule, il y a un fort attentisme qui peut venir perturber le début de l'exercice. Par contre, la tendance de fonds est bien là et rend le positionnement de Qweeby attractif. Ainsi, la société est courtisée par des acquéreurs potentiels. Nous avons sélectionné un cabinet de M&A pour accompagner la cession. Nous en saurons plus lors de notre prochaine communication. Le point noir reste la trésorerie qui est très tendue du fait de la dette accumulée par le passé. Nous restons vigilants sur ce sujet.

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	3
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2022	57.41
Variation depuis l'origine	-42.59%
Variation après réduction fiscale	+7,67%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Starquest ISF 2013-5 a désormais deux lignes actives : Biolie et Ecoat. Comme prévu lors du dernier reporting, Oledcomm a été racheté à un prix symbolique et EcoPark Adventures (cf zoom) sera cédée au cours du 1er semestre 2023 à un montant proche de 2x le montant investi.

Biolie poursuit sa croissance avec un chiffre d'affaires en progression de 51% à 0,8 M€ et une activité proche de l'équilibre. La société dispose d'un maillage de distributeurs stratégiques dans le monde (35% des ventes s'effectuent à l'international) et, en parallèle, elle continue de réaliser des projets avec des industriels qui permettront de générer des volumes de ventes significatifs. Ecoat est également sur une belle dynamique avec une croissance de 52% de son activité et une accélération de la demande, confirmée par la signature de contrats importants avec des acteurs de renom. La société a réalisé une levée de fonds de 6,5 M€ pour lui permettre de poursuivre ce développement. Pour le moment, la performance de la holding permet de couvrir le prix de revient fiscal.

Zoom sur ...ECOPARK ADVENTURES

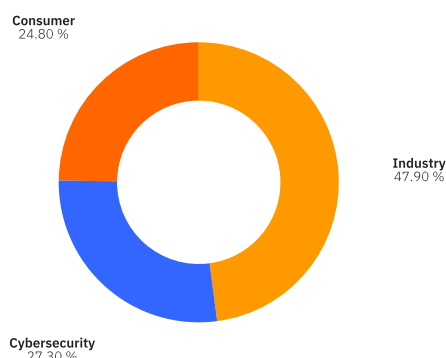
Ecopark Adventures, fondée en 2008, est aujourd'hui un des leaders de l'accrobranche avec 9 parcs entre la France et la Belgique qui sont tous rentables. Ces parcs proposent des parcours accrobranche accessibles en illimité, avec des niveaux de difficultés progressifs. L'année 2022 se termine très positivement pour Ecopark Adventures, qui atteindra 4,1 M€ de chiffre d'affaires et 1,4M€ d'EBITDA sur l'exercice. La croissance à périmètre constant est seulement de 4% mais les ouvertures et la montée en puissance des structures ouvertes en cours d'année dernière permettent une nouvelle fois d'atteindre une croissance à deux chiffres. La diversification des activités continue de porter également ses fruits avec des baux renouvelés et une croissance du chiffre d'affaires à Dunkerque notamment (parc urbain et foot à 5). En 2023, Ecopark compte ouvrir un nouveau complexe à Dunkerque, et un nouveau parc accrobranche à Lacanau, laissant entrevoir encore une belle année. La cession est prévue au cours du 1er semestre 2023.

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 31/12/2022	58.91
Variation depuis l'origine	-41.09%
Variation après réduction fiscale	+10,45%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de Starquest ISF 2013-6 conserve toujours ses 5 lignes actives. L'atterrissage confirme les prévisions du management avec un chiffre d'affaires estimé pour Golaem à 731 k€ à +50% de croissance. La performance est remarquable. Le budget 2023 a été fixé à 750 k€ en légère croissance. Des discussions avec des industriels du secteur se poursuivent et il est possible que nous puissions avoir une bonne nouvelle avec la cession de cette ligne dès cette année. Nous sommes entrés en processus actif de recherche de liquidité pour Qosguard qui a connu un beau parcours dans notre portefeuille. Le momentum nous paraît optimal après le succès obtenu dans le cadre de l'appel d'offres organisé par le Ministère des Armées, avec l'attribution d'un lot représentant un potentiel de chiffre d'affaires de 28 à 35 M€ sur les 4 prochaines années. Nous sommes en droit d'espérer une plus-value significative sur cette ligne. Vectrawave présente un chiffre d'affaires en baisse cette année : 1,7 M€. La société rencontre des difficultés dans le design de produits complexes et la cession de la société n'a pas réussi à se concrétiser. Si Art-Fi (cf zoom) a réussi à faire certifier son protocole de mesure du DAS, qui doit bénéficier des évolutions réglementaires en cours dans différents pays, la trésorerie reste tendue. Une nouvelle levée (15 M€) est en cours sans garantie.

Zoom sur ...ART FI

Art-Fi est un fabricant de machines destinées à mesurer le Débit d'Absorption Spécifique (DAS) de produits électroniques essentiellement dans l'industrie du mobile. La machine mesure l'indice d'émission maximale de radiofréquence faite par un appareil.

Art-Fi a réussi à faire certifier son protocole de mesure du DAS, et l'Europe, mais aussi l'Inde, l'Australie et la Chine entrent dans un processus actif de transposition réglementaire pour que cette étape décisive soit traduite dans les textes encadrant l'industrie. Par ailleurs, Art-Fi entame une collaboration avec la DGA pour équiper les véhicules de transport de fantassins d'outils de mesure des émissions électromagnétiques. Enfin, Art-Fi déploie son expertise dans l'optimisation des antennes des appareils connectés, afin de maximiser le compromis entre puissance et protection de l'utilisateur. Toutefois, la situation de trésorerie est très tendue. Un nouveau tour de table de 15 M€ est organisé, sans qu'il soit possible à ce stade de prédire sa bonne fin, ce qui justifie le maintien de la provision sur cette ligne.

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 31/12/2022	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

NLX continue la progression de son activité. Le chiffre d'affaires réalisé en 2022 est de 3 550 k€ pour un objectif de 4500 k€. C'est essentiellement le résultat d'une dynamique de vente et de pose sur le marché américain, pourtant le plus prometteur en termes de potentiel. Les ressources dédiées à Tweener par notre distributeur (éclairage de courts de tennis sans éblouissement pour le joueur et sans pollution lumineuse) sont encore insuffisantes pour atteindre les objectifs. Il a donc été décidé de recruter un(e) commercial(e) exclusivement affecté aux ventes US, pour remédier à ce problème. Le potentiel de ce marché critique est cependant décuplé par la croissance foudroyante du Pickle Ball, un nouveau sport de raquette sur petites surfaces pour lequel une déclinaison Tweener est en cours de développement. L'objectif est maintenant de porter le chiffre d'affaires global de NLX au delà de 5 M€ en 2023, et de viser 10 M€ à l'horizon 2025. La performance de la holding reste proche de son prix de revient. Nous n'anticipons pas de liquidité à court terme.

Zoom sur ...NLX -ex NEOLUX

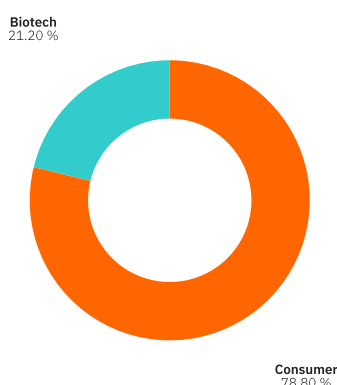
NLX conçoit, fabrique et commercialise des solutions lumineuses exploitant la technologie LED. La société déploie ses solutions sur des niches à haute valeur ajoutée et faible intensité concurrentielle. La mission de l'entreprise est d'imaginer sans cesse de nouveaux usages et de développer des applications pour en préempter les marchés et en extraire des marges supérieures aux normes de l'industrie. NLX réalise un chiffre d'affaires 2022 de 3,5M€ en progression par rapport à 2021, mais en un retrait avec son budget. Les ressources dédiées à Tweener par notre distributeur (éclairage de courts de tennis sans éblouissement pour le joueur et sans pollution lumineuse) sont encore insuffisantes pour atteindre nos objectifs. Pour remédier à ce problème, il a été décidé de recruter un(e) commercial(e) exclusivement affecté(e) aux ventes US, rémunéré(e) par notre partenaire, mais piloté(e) par NLX. A noter que le potentiel de ce marché critique est décuplé par la croissance foudroyante du Pickle Ball, un nouveau sport de raquette sur surfaces plus petites, pour lequel une déclinaison Tweener est en cours de développement. Les autres activités sont en décalage avec leur budget, en particulier Vinea (éclairage zéro UV pour vins). L'objectif est maintenant de porter le chiffre d'affaires global de NLX au-delà de 5 M€ en 2023, et de viser 10 M€ à l'horizon 2025.

STARQUEST ISF 2014-1

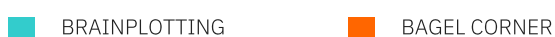
Caractéristiques

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 31/12/2022	128.62
Variation depuis l'origine	+28,62%
Variation après réduction fiscale	+140,85%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de Starquest ISF 2014-1 comporte encore deux lignes actives. Brain Plotting poursuit sa collaboration fructueuse avec quelques pharmas, en particulier Sanofi, pour développer ses modèles de perméabilité de la barrière hémato-encéphalique, que ce soit sur petites molécules ou sur protéines. L'activité connaît une croissance régulière. Nous aidons le dirigeant à structurer une solution financière soutenable afin qu'il reprenne le contrôle total de Brain Plotting. Bagel Corner (cf zoom) compte 42 points de vente en franchise et termine l'année avec un chiffre d'affaires tête de réseau de 2,1 M€, conformément aux prévisions faites à la mi-année. Il est prévu par le management de réduire en 2023 les coûts fixes de structure qui pèsent sur l'entreprise, afin d'améliorer la rentabilité. En parallèle, la société prépare un nouveau tour de financement dans le courant de l'année qui permettra d'accélérer sa croissance. Nous discutons avec la société pour qu'une partie de cette levée permette de nous racheter. Le rachat partiel d'actions validé en assemblée générale extraordinaire en juin 2022 de Starquest ISF 2014-1 est en cours, les virements seront effectués sur le 1er trimestre 2023.

Zoom sur ...BAGEL CORNER

Bagel Corner est un réseau de restaurants spécialisés dans le bagel. A date, le réseau compte 42 points de vente en franchise et termine l'année avec un chiffre d'affaires tête de réseau de 2,1M€, conformément aux prévisions semestrielles (clôture comptable au 30 septembre). La rentabilité est en décalage avec le budget, à -517k€ (vs -417k€). En cause, une structure de coûts fixes qui pèse sur l'entreprise et qu'il sera bon de réduire en 2023, comme prévu par le management. En termes de projets, la société va sortir la V3 de ses points de ventes d'ici la fin du T1 2023 qui ajoute une image plus colorée du concept. Bagel Corner mise sur cette nouvelle version pour augmenter son chiffre d'affaires moyen annuel par point de vente à 350k€ (aujourd'hui à 300k€), et recruter un maximum de nouveaux franchisés lors des salons de la franchise 2023. En parallèle, la société prépare un nouveau tour de financement au cours de l'année pour lui permettre d'accélérer sa croissance.

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 31/12/2022	30.74
Variation depuis l'origine	-69.26%
Variation après réduction fiscale	-42.37%

Répartition sectorielle



Greentech
100.00 %

Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Starquest ISF 2014-2 reste fragile sans perspective de liquidité à court terme. L'activité 2022 de la société INOVADEA (cf zoom), en termes de développement, a été très forte depuis juin mais cela ne s'est pas concrétisé sur les ventes. La plupart des clients ont décidé de reporter leurs décisions d'investissement à 2023, ce qui va entraîner un Q1 2023 très prometteur. NLX a maintenu son chiffre d'affaires par rapport à l'année passée et termine l'année 2022 à 3,55 M€ de chiffre d'affaires avec un EBITDA toujours positif. Le marché des activités Tweener aux USA reste insuffisant cependant, il est décuplé par la croissance foudroyante du Pickle Ball, un nouveau sport de raquette sur petites surfaces. L'objectif est maintenant de porter le chiffre d'affaires global de NLX au delà de 5 M€ en 2023, et de viser 10 M€ à l'horizon 2025. Zetech Pro attise l'intérêt d'un fonds d'infrastructure. Cette information a été suffisamment convaincante pour que le tribunal de commerce accorde un plan de continuation avec un apurement du passif sur 5 ans. Malgré ces éléments encourageants, nous avons conservé une provision de 100% des titres. Pour rappel, Ubiplant aussi appelé QxLoop (nom commercial) assiste ses clients dans la conception d'une boucle complète de production d'électricité à haut rendement (entre 250kW à 4000 kW) ou dans la conception de turbo détenteur et la fabrication de variateurs. Nous continuons nos discussions de sortie avec le dirigeant d'Ubiplant.

Zoom sur ...INOVADEA

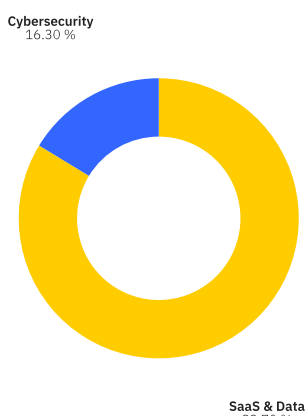
Inovadea développe des solutions qui permettent d'estimer les consommations électriques à partir des tableaux de disjoncteurs électriques de tout bâtiment existant ou en construction (GreenStick). La société commercialise son produit auprès de tout type de résidences, individuelles ou collectives, mais se concentre prioritairement sur le tertiaire. Même si l'activité 2022 de la société, en termes de développement technique, a été forte depuis juin, cela ne s'est pas répercuté sur les ventes. La plupart des clients ont décidé de reporter leurs décisions d'investissement à 2023. Par conséquent, l'exercice 2022 est décevant, le chiffre d'affaires ne devrait pas dépasser 100k€ et la société devrait être en perte. Le pipe T1 2023 est très prometteur, estimé à 350K€ de chiffre d'affaires. La société observe également une demande croissante côtés clients. Nous essayons de trouver des alternatives afin de céder cette société.

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 31/12/2022	32.04
Variation depuis l'origine	-67.96%
Variation après réduction fiscale	-39.93%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de Starquest ISF 2014-3 comporte toujours quatre lignes actives. Pour 7Digitale qui fournit des services musicaux de bout en bout pour les industries du fitness, des médias sociaux, des DSP et des jeux, la cession est toujours en cours. Le chiffre d'affaires de Qweeby (cf zoom) est en croissance de 15% par rapport à n-1. Pour 2023, la croissance devrait être là encore, avec un chiffre d'affaires attendu de 900 k€. La nouvelle réglementation qui va obliger tous les acteurs à s'équiper de solution d'émission de factures électroniques rend le positionnement de Qweeby attractif. Nous avons sélectionné un cabinet de M&A pour accompagner la cession sur 2023. Azameo termine l'année 2022 avec un chiffre d'affaires de 2,1 M€ légèrement en baisse par rapport à 2021 mais elle est break even sur l'année. Côté projets 2023, la société travaille sur l'internationalisation et l'Intelligence Artificielle avec la connexion à Open AI. ROK solutions a été placée en redressement judiciaire en janvier 2022 en raison de sa trésorerie fragile mais la société a su mettre en place un plan d'actions afin d'en sortir la même année.

Zoom sur ...QWEEBY

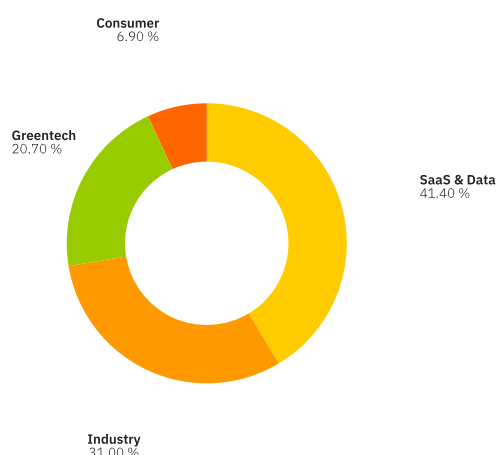
Qweeby a développé une plateforme de gestion des flux sortants de factures et de leur traitement informatique. Sa technologie de dématérialisation des factures est un levier pour la productivité et la maîtrise des postes clients. La société devrait finir son exercice à plus de 750 k€ de chiffre d'affaires, un peu moins que le budget, mais en croissance de 15% par rapport à n-1. La société devrait être proche de l'équilibre. La société a augmenté ses tarifs auprès de tous ses clients ce qui a conduit à cette belle performance. Pour 2023, la croissance devrait être là encore, le budget est de 900 k€ avec un résultat positif. L'inconnue tient à la nouvelle réglementation qui va obliger tous les acteurs à s'équiper de solution d'émission de factures électroniques. Comme tout n'est pas encore très clair sur cette bascule, il y a un fort attentisme qui peut venir perturber le début de l'exercice. Par contre, la tendance de fonds est bien là et rend le positionnement de Qweeby attractif. Ainsi, la société est courtisée par des acquéreurs potentiels. Nous avons sélectionné un cabinet de M&A pour accompagner la cession. Nous en saurons plus lors de notre prochaine communication. Le point noir reste la trésorerie qui est très tendue du fait de la dette accumulée par le passé. Nous restons vigilants sur ce sujet.

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 31/12/2022	20.73
Variation depuis l'origine	-79.27%
Variation après réduction fiscale	-61.13%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille Starquest ISF 2014-4 comporte toujours quatre lignes actives. S.E.V.H.A.N. - Peplum (Cf Zoom), poursuit son redressement après le traumatisme des années Covid. Nous allons essayer d'obtenir une sortie de nos titres au cours de l'exercice 2023. L'exercice 2022 a été excellent pour Tec Control avec un atterrissage à 27 M€ de chiffre d'affaires en forte progression par rapport à 2021 (+45%) et une nette progression de la rentabilité à plus de 700 k€ en 2022. Le budget 2023 prévoit encore une forte croissance avec des revenus à 34 M€ +25% vs n-1 et une rentabilité encore en progression à 1,9 M€ de résultat net. Il pourrait y avoir une levée de fonds sur 2023 pour financer ces développements importants. Le chiffre d'affaires de CEBAG La Recolte.fr au 30/06/2022 s'élevait à 5,1M€ et une trésorerie de 16k€ contre 5M€ de dépenses courantes et de dettes. Cette situation difficile a entraîné l'ouverture le 19 décembre 2022 pas le Tribunal de Commerce d'une procédure de redressement judiciaire. L'ouverture de la procédure collective était nécessaire. Cette ligne est provisionnée à 99%. Simpulse termine l'année 2022 avec un chiffre d'affaires de 602k€ (+23% vs 2021) et un résultat net proche de l'équilibre. Simpulse scinde son activité en deux, la vente de cartes électroniques sur étagère, qui représente 55% du chiffre d'affaires et la réalisation de projets sur mesure, notamment pour des acteurs de la Défense. C'est cette première activité qui devrait tirer la croissance de Simpulse sur les années à venir. Nous n'anticipons pas de liquidité à court terme sur cette holding.

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

En moins de dix ans, Peplum a su s'imposer comme un acteur clé du marché du tourisme ultra haut de gamme en France. La société développe deux activités : (i) l'organisation de voyage de luxe ou sur mesure répondant à une clientèle fortunée et exigeante, (ii) le développement et l'animation du premier label réseau d'agences et d'établissements réceptifs (hôtels pour la plupart) de luxe en Europe, Traveller Made®. Peplum poursuit son redressement post-covid dans une industrie du tourisme encore fragilisée par cette sortie de crise sanitaire. La société a terminé l'année 2022 avec un chiffre d'affaires de 6 M€, soit +50% vs 2021 et +3% vs 2019 (avant covid). Cette croissance s'explique essentiellement par l'adhésion de nouveaux établissements au réseau Traveller Made. Le dirigeant a mis en place un programme de rachat progressif des actionnaires historiques par millésime croissant. Nous allons essayer d'obtenir une sortie de nos titres au cours de l'exercice 2023 dans de bonnes conditions.

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 31/12/2022	0
Variation depuis l'origine	-100%
Variation après réduction fiscale	-100%

Commentaires de gestion

Oledcomm a été sélectionnée par l'Europe dans le cadre de son programme de soutien aux technologies souveraines, avec l'attribution d'une subvention de 2,5 M€ et une possible entrée au capital à hauteur de 2,5 M€. C'est donc le signal déclencheur d'un rachat de la position détenue par Starquest totalement marginalisée par les augmentations de capital très fortement dilutives subies pendant les 7 dernières années.

L'activité commerciale reste toutefois très timide, avec quelques conquêtes auprès d'établissements scolaires et des développements encore relativement spéculatifs dans le domaine spatial.

Rien à espérer du côté de cette participation malheureusement, cette technologie pourtant très prometteuse n'ayant pas encore démontré son potentiel de marché, chez Oledcomm comme chez ses concurrents.

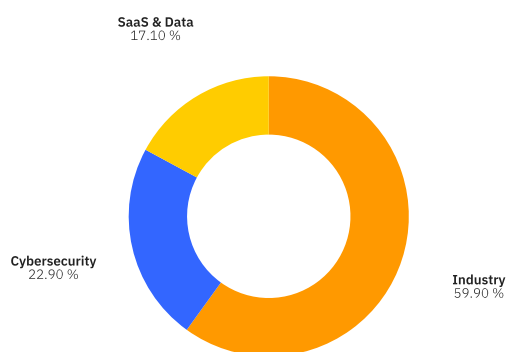
La liquidation de la holding sera mise en oeuvre au cours de l'année 2023.

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	5
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2022	112.88
Variation depuis l'origine	+12,88%
Variation après réduction fiscale	+111,43%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de Starquest ISF 2015-1 comporte toujours cinq lignes actives. Olikrom demeure la ligne phare en potentiel de performance avec une plus-value latente qui représente 5 fois le prix de revient et plus de la moitié des apports initiaux de la holding. Neowave termine 2022 avec un chiffre d'affaires de 1 M€, et un résultat proche de l'équilibre. La trésorerie est confortée par les subsides du plan de relance. L'année 2023 se présente avec un solide pipeline commercial. La pénurie de composants touche à sa fin, ce qui est rassurant pour la livraison des commandes 2023. Le premier semestre 2022 a été très compliqué pour Etoffe, en retard sur son budget pour cause de conjoncture (guerre, présidentielles) et un problème avec Google Shopping. Le second semestre n'a pas permis à la société de rattraper son retard, le marché restant atone. Etoffe finit donc l'année en croissance de 2% (contre 30% prévu), et creuse ses pertes avec un résultat net de -546 k€ (contre 204 k€ en 2021), ce qui reste plus performant que l'ensemble du secteur. Art-Fi (cf Zoom) organise un nouveau tour de table de 15 M€, sans garantie de bonne fin, d'où le maintien des provisions sur cette ligne. Les perspectives de liquidité compte-tenu de la valeur du portefeuille actuelle pourraient couvrir les montants initialement investis, avec une légère plus-value.

Zoom sur ...ART FI

Art-Fi est un fabricant de machines destinées à mesurer le Débit d'Absorption Spécifique (DAS) de produits électroniques essentiellement dans l'industrie du mobile. La machine mesure l'indice d'émission maximale de radiofréquence faite par un appareil.

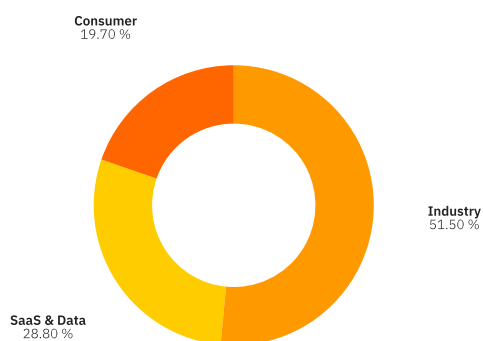
Art-Fi a réussi à faire certifier son protocole de mesure du DAS, et l'Europe, mais aussi l'Inde, l'Australie et la Chine entrent dans un processus actif de transposition réglementaire pour que cette étape décisive soit traduite dans les textes encadrant l'industrie. Par ailleurs, Art-Fi entame une collaboration avec la DGA pour équiper les véhicules de transport de fantassins d'outils de mesure des émissions électromagnétiques. Enfin, Art-Fi déploie son expertise dans l'optimisation des antennes des appareils connectés, afin de maximiser le compromis entre puissance et protection de l'utilisateur. Toutefois, la situation de trésorerie est très tendue. Un nouveau tour de table de 15 M€ est organisé, sans qu'il soit possible à ce stade de prédire sa bonne fin, ce qui justifie le maintien de la provision sur cette ligne.

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	2
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2022	73.45
Variation depuis l'origine	-26.55%
Variation après réduction fiscale	+37,88%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de Starquest ISF 2015-2 comporte encore deux lignes actives, Beeldi (Cf. Zoom) et DNAGensee. ABC Microfinance-Babyloan est en cours de liquidation judiciaire. Beeldi (cf zoom) est devenue la plateforme de référence avec la plus grande base de données d'équipements techniques en Europe avec 20M de m² de bâtiments. La croissance de son chiffre d'affaires a été de 75% en 2022. DNAGensee boucle 2022 sur le succès d'une levée de fonds proche de 400 k€ pour sa première tranche (le double sous 6 mois sous réserve de franchissement de seuils de chiffre d'affaires et du recrutement réussi d'un DG opérationnel), afin de financer ses projets de croissance et recruter les collaborateurs nécessaires. Le chiffre d'affaires 2022 est de 630 k€ et a progressé de +164% en un an. Le cash-flow est positif pour la première fois depuis 3 ans, résultat d'une part d'une forte dynamique sur les missions d'analyses et de certification génétique sur des composants végétaux à destination des industries cosmétiques (et alimentaire dans une moindre mesure), d'autre part d'un volume de prestations de séquençage ADN en sous-traitance pour un laboratoire d'analyse voisin en sous-capacité. 2023 est projetée en croissance de 20 à 30% minimum. Il faut patienter encore pour conforter la création de valeur susceptible d'améliorer la performance globale.

Zoom sur ...BEELDI

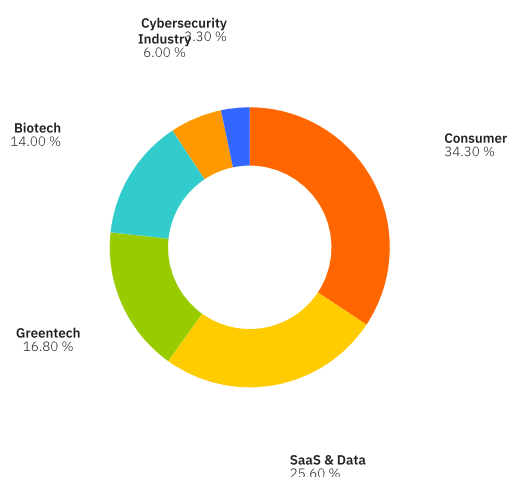
Beeldi propose une solution de digitalisation des audits techniques pour les bâtiments tertiaires et recense actuellement les données de 20 millions de m², soit 10 % des surfaces auditées chaque année en France. Les principaux clients sont les mainteneurs et les auditeurs, qui grâce à l'intelligence métier embarquée dans la plateforme Beeldi gagnent en productivité (+30%) et en qualité. L'année 2022 a été très structurante pour Beeldi. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 1,127M€ (1,75x chiffre d'affaires 2021) et a finalisé une levée de fonds de 5M€ avec Maif, Citizen Capital sur une valorisation 3x supérieur à notre prix d'entrée en 2019. Beeldi souhaite maintenant accélérer sur la commercialisation de son produit destiné aux property et aux asset managers (Nexity, PariSeine, malakoff etc...). Cette nouvelle offre, qui s'appuie sur la donnée collectée en amont lors des audits techniques, permet aux gestionnaires de parcs immobiliers de piloter avec finesse leur suivi réglementaire qui devient de plus en plus complexe (en matière de sécurité, d'hygiène, d'accessibilité, de sûreté...). L'entreprise vise un chiffre d'affaires de 1,8M€ sur 2023 dont 1/3 sur la nouvelle offre.

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	12
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2022	261.19
Variation depuis l'origine	+161,19%
Variation après réduction fiscale	+394,15%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille

XENOTHERA	BRAINPLOTING	BAGEL CORNER	EN DIRECT DES ÉLEVEURS
AIR INDEMNITÉ	KNOWLEDGE INSIDE	NLX -ex NEOLUX	INOVADEA
ART FI	7 DIGITAL -EX SNOWITE	SYNCHRONEXT	MILANAMOS

Commentaires de gestion

Starquest Anti-Fragile 2015, dont les investissements initiaux représentaient 9M€ a réalisé une plus-value totale de 20M€ sur ses 8 premières participations. Le projet de rachat d'actions annoncé au semestre précédent est en cours de réalisation pour un montant total de 19M€ permettant de rembourser près de 2x le montant investi. Il reste 12 lignes en portefeuille dont 3 avec une fort potentiel de plus-value (NLX +17%, Xenothera x4, Inovadea x2). Sur les 9 dernières participations 3 se maintiennent au prix de revient (Air indemnité, Brainplotting, En Direct des Eleveurs) et le solde est en partie provisionné. Certaines pourraient sortir cette année ou S1 2024 : Xenoth ra (Cf. Zoom), Bagel Corner compte 42 points de vente en franchise et termine l'année avec un chiffre d'affaires de 2,1 M€, conformément aux prévisions faites à la mi-année. Il est prévu par le management de réduire en 2023 les couts fixes de structure qui pèsent sur l'entreprise, afin d'améliorer la rentabilité. Milanamos souhaite nous racheter d'ici fin 2023, Knowledge Inside dont l'activité, connexe au secteur automobile, a été bloquée, et Brainplotting, qui poursuit sa collaboration fructueuse notamment avec Sanofi (OBO à l'étude avec le fondateur). Si le chiffre d'affaires d'Inovadea est encore limité, 2023 pourrait voir la croissance arriver notamment grâce à la plateforme développée dont l'interopérabilité permet de travailler. Pour NLX, il faut patienter : les ventes Tweener ont pâti du manque d'engagement du distributeur US. NLX a recruté et adapte son éclairage pour le Pickkleball, très en vogue. Le budget est à peu près tenu.

Zoom sur ...XENOTHERA

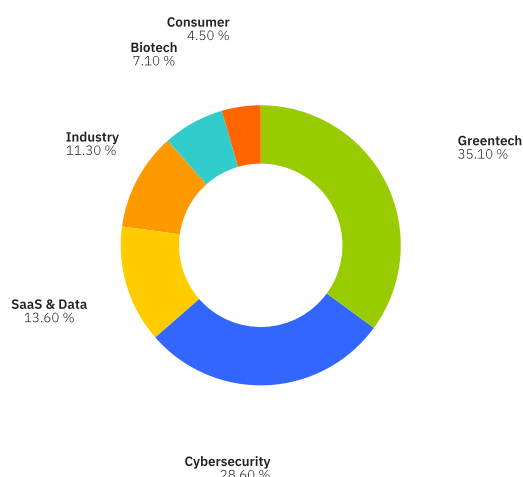
La baisse significative des patients éligibles atteints du Covid n'a pas permis de mener à son terme la seconde phase d'essais cliniques européens sur 700 personnes (280 inclusions réalisées), et la base statistique est trop faible pour permettre de statuer de façon irréfutable sur l'efficacité du traitement XAV-19 en phase clinique de stade II, indispensable pour une autorisation de mise sur le marché. Les 30 000 doses command es par le Ministère de la Santé restent disponibles et valides pendant 18 mois en cas de reprise de l'épidémie, et de nouveaux tests in vitro ont démontré l'efficacité de ces anticorps polyclonaux contre les derniers variants identifiés. Xenothera met donc la priorité de ses actions sur la cancérologie, avec l'ambition d'entrer en phase clinique I/II sous 6 mois, après des premiers tests de toxicité ayant démontré l'innocuité de son traitement. Le secteur de la cancérologie est beaucoup plus mobilisateur pour attirer les financements futurs indispensables à l'entreprise, dont les ressources disponibles garantissent une exploitation jusque fin 2023 mais dont le modèle biotech est particulièrement gourmand en capital. Un mandat de levée de 50   60 M€ va être confié à une banque d'affaires sélectionnée.

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 31/12/2022	124.19
Variation depuis l'origine	+24,19%
Variation après réduction fiscale	+134,99%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille

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

Commentaires de gestion

Starquest Anti-Fragile 2016 gère toujours dix-huit lignes actives : 4 en plus-value latente : Ataway (Cf Zoom), Xenothera, NLX et TEC Control ; Xenothera (valorisation latente x10) en négociation de cession ; NLX termine 2022 avec un chiffre d'affaires de 3,55 M€ (Ebitda : 100k vs 73k en 2021). Les ventes Tweener ont pâti du manque d'action du distributeur US. NLX a recruté et adapte son éclairage pour le Pickleball très en vogue. Tec Control termine 2022 avec un chiffre d'affaires en croissance consolidé de 27 M€ (estimé 2023 de 45 M€). 6 lignes sont porteuses d'espoir : DNAGensee décolle un peu avec des projets prometteurs, Inovadea, Qosguard (croissance chiffre d'affaires de 36% et Ebitda x2,5, sortie en cours de réflexion), Pholia (développement de niche de NLX d'une lumière traitant le végétal au lieu de la chimie), Seclab (sortie début 2024), et Check&trust. Cette dernière a finalisé un bridge en septembre et a étoffé le management (sortie programmée fin 2023). 4 lignes (pour 1,5 M€ de prix de revient) sont fragiles : Azameo, Air Indemnité, Kiastek et Rok solutions. Les 4 dernières, 360&1, Ubiplant, Larecolte et Vectrawave, n'ont peu ou pas de perspectives. L'équipe de gestion répartit son action entre les lignes en cours de consolidation et celles prometteuses. La plus-value latente de ce portefeuille contrasté représente près de 8 M€. Cette holding peut offrir une meilleure performance à horizon 2025.

Zoom sur ...ATAWEY

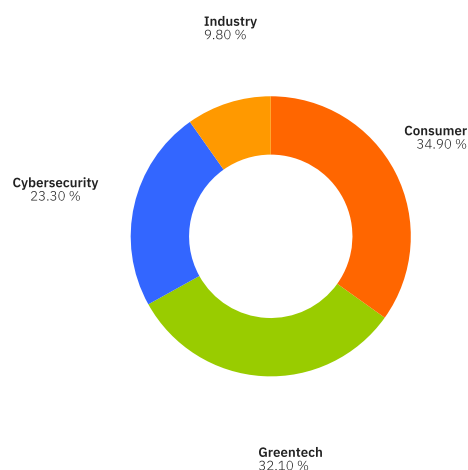
Ataway conçoit, fabrique et distribue des stations de recharge d'hydrogène vert contribuant au déploiement de l'hydrogène zéro-carbone. La société a réalisé une belle année 2022 avec un chiffre d'affaires de 4,7 M€, en hausse de 59% vs 2021, dont 4 M€ lié à la vente de stations et le 700 k€ lié à la maintenance, la vente de pièces ou à la location de stations hydrogènes. Les priorités de 2022 ont été menées à bien avec (i) le développement commercial notamment à l'international, avec la signature d'un partenariat avec un acteur stratégique couvrant France, Espagne et Belgique et le recrutement en cours d'un Directeur Commercial ainsi que d'un Sales Country Manager Espagne (ii) l'industrialisation des produits et process et (iii) le développement de nouvelles stations évolutives et compactes. L'équipe est constituée de 56 personnes et 6 recrutements ont été validés pour Q1 2023. Une augmentation de capital de 8,7 M€ a été closée en décembre, avec une possibilité de monter jusqu'à 13 M€. Le budget 2023 est en cours d'élaboration, mais sera autour de 10 M€ de chiffre d'affaires. La société décide de tenter une introduction en bourse pour lever 60M€. La date envisagée est fin juin 2023. Nous en saurons plus pour le prochain reporting.

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 31/12/2022	43.28
Variation depuis l'origine	-56.72%
Variation après réduction fiscale	-18.87%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille



Commentaires de gestion

Le portefeuille de Palmarès Starquest 2016 comporte quatre lignes actives sur cinq initialement investies. Qosguard a connu une belle année 2022 avec une croissance de son chiffre d'affaires de 36% et de son Ebitda x2,5. La période est propice pour sortir (Cf Zoom). Le contexte économique complique toujours la situation de Bagel Corner avec un rythme d'ouvertures ralenti, 42 restaurants ouverts à fin 2022 (Objectif : 60 visés fin 2023). Toutefois, la participation aux salons de la Franchise (fin 2022 et début 2023) avec une V3 des points de vente en cours et de nouveaux partenariats doivent permettre de remonter la pente. Le financement du rachat de notre ligne est toujours à l'étude. Kiastek n'a pas réussi à inverser une tendance à la baisse de son chiffre d'affaires. Son activité en Chine, structurelle pour 30%, est en suspens, le gouvernement privilégiant des outils nationaux, outre la politique zéro covid qui empêchait les points de contact locaux d'agir sur place. Le chiffre d'affaires est ainsi de 233 k€ contre 290 k€ en 2021 (- 24%). Le CEO se rend en Chine en ce début d'année pour tenter de relancer la machine commerciale et travaille à la mise en place d'une offre de service facturable. Le portefeuille de Palmarès Starquest 2016 demeure fragile. L'équipe de gestion s'emploie à accompagner les dernières lignes pour améliorer la performance.

Zoom sur ...QOSGUARD

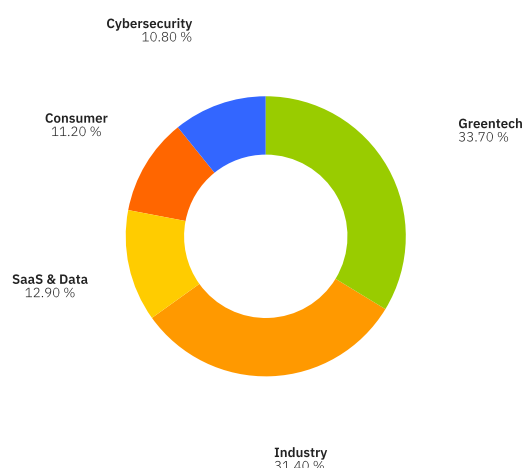
Qosguard est spécialisée dans la résolution de problèmes IT et organisationnels complexes. Nous sommes entrés en processus actif de recherche de liquidité sur cette participation qui a connu un beau parcours dans notre portefeuille. Le momentum nous paraît optimal après le succès obtenu dans le cadre de l'appel d'offres organisé par le Ministère des Armées, avec l'attribution d'un lot représentant un potentiel de chiffre d'affaires de 28 à 35 M€ sur les quatre prochaines années. Ce marché ouvre également des perspectives très attractives de conquête d'autres opportunités à travers un partenariat renforcé avec Thales, dont le périmètre sur cet appel d'offres implique une forte coopération avec Qosguard. Le dirigeant souhaite également organiser sa sortie et agit de concert avec Starquest, seul actionnaire financier significatif à ses côtés. Des discussions préliminaires ont donc été engagées en périmètre restreint dans un premier temps, avant un éventuel recours à une banque d'affaires si ces premières étapes ne s'avèrent pas concluantes. Nous sommes en droit d'espérer une plus-value significative sur cette ligne malgré son profil "Services" dont la scalabilité de valorisation est moins évidente que dans d'autres secteurs.

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	9
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2022	120.79
Variation depuis l'origine	+20,79%
Variation après réduction fiscale	+119,87%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille

ECOPARK ADVENTURES	SECLAB	UbiPlant - Aqylon	NLX -ex NEOLUX
AQYLON - UBIPLANT	OLIKROM	OLNICA	ELISTAIR
SPARK LASERS	HAPPYDEMICS	WEB2ROI	

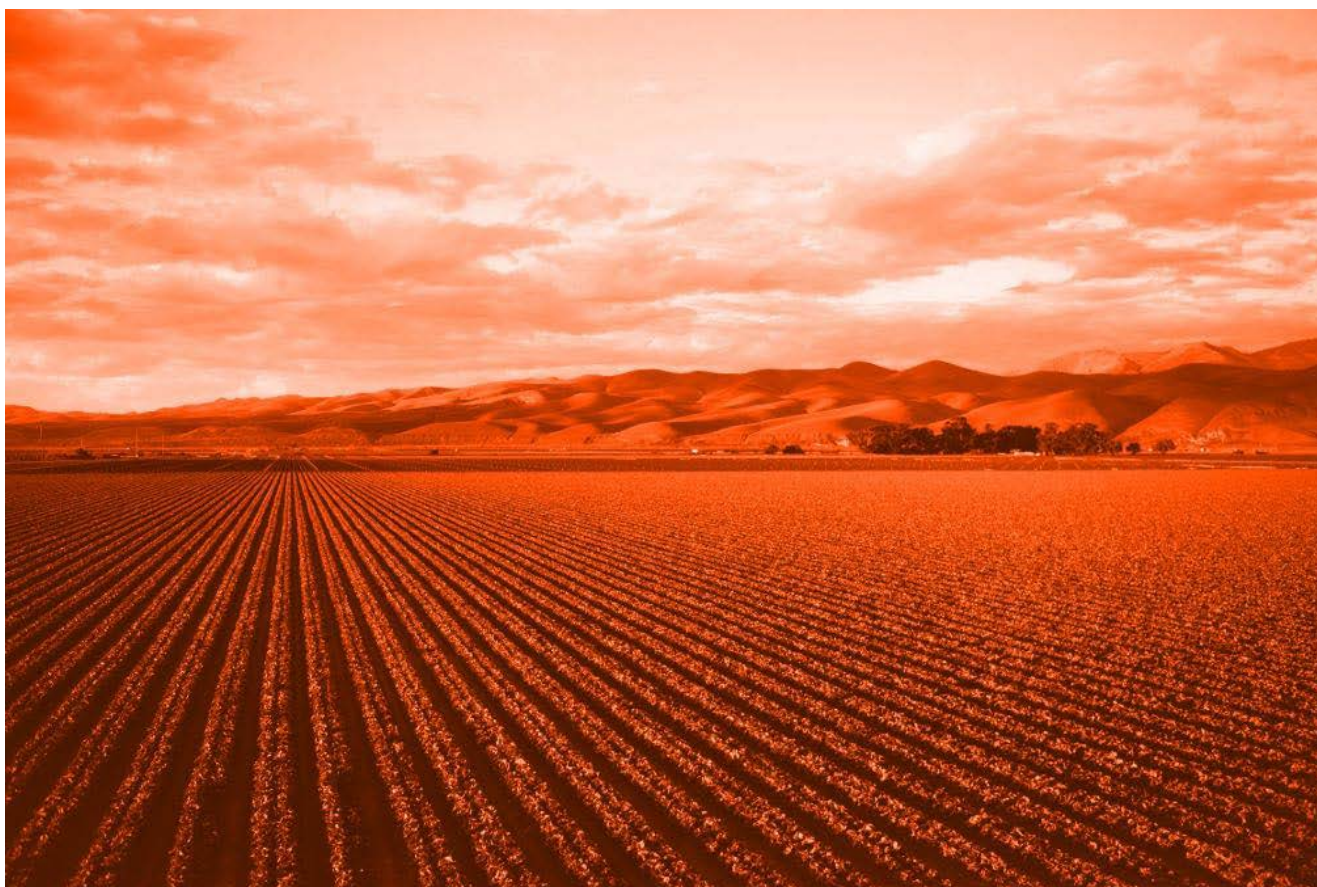
Commentaires de gestion

Starquest Convictions compte 9 lignes actives (+ 2 en cours de liquidation) : 3 lignes en plus-value latente (Elistair très prometteuse avec un chiffre d'affaires de +50% vs 2022, Happydemics, et Olikrom, en pleine croissance), 4 lignes (Ecopark, NLX, Seclab et Spark Lasers) valorisées au prix de revient (3 peuvent se renforcer), et 2 lignes en moins-value (Web2Roi) ou sans perspectives (Ubiplant). La sortie d'Ecopark est en cours de négociation. Pour NLX, les ventes Tweener ont pâti du manque d'action du distributeur US. NLX a recruté et adapte son éclairage pour le Pickleball très en vogue. Le budget est à peu près tenu. Seclab (cf zoom) poursuit ses développements. Happydemics, suite à la dernière levée, poursuit sa croissance avec une offre de production de recommandations pour augmenter le ROI des opérations marketing (technologie très différenciante). Le chiffre d'affaires 2022 serait autour de 9M€. Spark Lasers est toujours en progression et conserve son avantage compétitif en s'adaptant face à la concurrence, avec une exploitation rentable depuis 2019. La sortie est en discussion et pourrait intervenir au cours de l'année 2023. Si les risques demeurent maîtrisés, l'équipe de gestion renforce l'accompagnement de certaines participations pour sécuriser certaines sorties. Il est rappelé que, fiscalement, le remboursement des apports initiaux aux actionnaires ne sera possible qu'à compter du 1er janvier 2025.

Zoom sur ...SECLAB

Seclab offre des solutions en cybersécurité hardware et software qui assurent l'échange de données sans aucune connexion réseau. Une solution unique qui s'appuie sur le matériel et qui permet l'échange de données tout en rendant les cyberattaques sur les infrastructures critiques physiquement impossibles. Seclab dispose toujours d'une reconnaissance forte sur sa technologie, mais qui ne se traduit pas encore dans le développement commercial. Toutefois, sur l'exercice en cours, la société vient de battre son record de chiffre d'affaires sur les 6 premiers mois de son exercice à 1,2 M€. Le budget a été établi à 2,3 M€ (au 30/06/2023) avec un résultat positif. 2 grandes nouvelles sont intervenues : le gain du gros appel d'offres d'un grand groupe industriel français (plusieurs centaines de milliers d'euros sur l'exercice) et la signature de la gendarmerie (chiffres confidentiels). Compte tenu de ces bonnes nouvelles, Seclab a décidé de surseoir à la cession pour essayer d'aller chercher une meilleure valorisation. Cette meilleure valorisation devrait être possible sur un tour de private equity, lors d'une levée de fonds avec certains gros institutionnels (dont certains proches de l'Etat) auraient déjà donné un avis positif (compte tenu de la criticité de la solution technique de Seclab). Nous envisageons de sortir à l'occasion de cette levée de fonds. Il faudra donc patienter encore un an.

FCPI

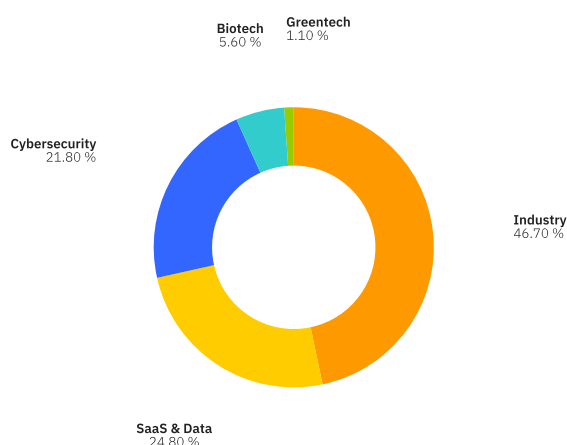


STARQUEST DISCOVERY 2017

Caractéristiques

Forme Juridique	FCPI
Date de création	02/12/2016
Taux de réduction d'ISF	50%
Nb de PME actives en portefeuille	14
Valeur nominale actuelle	100
Valorisation au 31/12/2022	139.46
Variation depuis l'origine	+39,46%
Variation après réduction fiscale	+179,16%

Répartition sectorielle



Participations en portefeuille

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

Commentaires de gestion

Le portefeuille Starquest Discovery 2017 est équilibré et assez diversifié avec 14 sociétés actives. 8 lignes sont porteuses de performance, à savoir Art-Fi, Check & Trust, Elistair (cf zoom), Inovadea, Bodyguard, Beeldi, Xenothera et Happydemics. Nous pouvons noter le remboursement des obligations convertibles par Spark Laser et Happydemics au cours de l'année 2022. Xenothera (valorisation latente à 4x le montant investi), dont les activités de recherche de traitement contre certains cancers sont prometteuses, est en négociation pour cession. Beeldi, plateforme de référence sur les données d'équipements techniques, a développé un nouveau produit à plus forte valeur ajoutée qui portera la croissance à venir et affiche un chiffre d'affaires 2022 de 1,13 M€ et un atterrissage 2023 autour des 1,8 M€. Happydemics, suite à la dernière levée, poursuit sa croissance. Le portefeuille présente une plus-value nette réalisée de plus d'1 M€, et latente nette de 2,6 M€, sans les emprunts obligataires. Si Art-Fi a réussi à faire certifier son protocole de mesure du DAS, qui doit bénéficier des évolutions réglementaires en cours dans différents pays, la trésorerie reste tendue. Une nouvelle levée (15 M€) est en cours sans garantie. Check&Trust a finalisé un bridge en septembre notamment pour étoffer le management. Une sortie est programmée fin 2023. Pour rappel, ce FCPI est entré en phase de pré liquidation, étape préliminaire pour programmer les premières distributions.

Zoom sur ...ELISTAIR

Elistair conçoit, fabrique et commercialise des drones filaires. Il s'agit d'une technologie qui relie le drone au sol avec un câble. Par ce procédé, le drone est ainsi branché à une station pour permettre plus d'autonomie avec des échanges de données sécurisées. La société a réalisé 5,9M€ de chiffre d'affaires en 2022 (proche des 6 M€ budgétés et en croissance de 48% pour 50% visés). Cette croissance est notamment portée par les ventes de stations. En termes de rentabilité, la société n'est pas encore au point mort. Elle compte l'atteindre en 2023. Elistair a réussi à améliorer de nouveau son niveau de marge en l'amenant à 63% (vs 50% en 2021). Les points d'attention sur la société sont les ventes Orion qui stagnent depuis plusieurs mois, en raison notamment des cycles de décision assez longs, et une concurrence qui s'accroît sur les stations filaires, demandant à Elistair des efforts pour rester leader. La société continue de progresser sur ce point, ayant prouvé une capacité de vol continu de 50h en test, et 24h chez un client. La société devrait sortir sa Quadbox en 2023 et répondre aux attentes les plus pressantes du marché. La Quadbox est le groupement d'un drone filaire et d'une box autonome. Ce combo est installé sur un véhicule et permet au drone de décoller et atterrir tout seul.

Conclusion

Et maintenant ?

Ce second semestre 2022 est marqué par les bons résultats de nos participations. La stratégie d'investissement de Starquest en adéquation avec les enjeux actuels rend visible notre portefeuille et nous incite à poursuivre la dynamique de cession sur l'année 2023. Notre crédibilité sur le segment des fonds à Impact nous permet d'être optimiste sur l'approche d'un environnement incertain marqué par de multiples crises. Votre soutien depuis 15 ans est le pilier de cette légitimité.

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

36 Rue Tronchet - 75009 Paris

+33 (0)1 86 95 59 72

gestion@starquest-capital.com

www.starquest-capital.com

