

Calendrier financier

Conférence pour la presse & les analystes **30 janvier 2026**

Assemblée générale **26 mars 2026**

Mise à jour premier trimestre **23 avril 2026**

PHASE DIFFICILE DU CAPITAL-RISQUE ET DÉVELOPPEMENT EN GRANDE PARTIE COMPENSÉE PAR LE PORTEFEUILLE D'ACTIONS COTÉES

Au 31 décembre 2025

- Valeur intrinsèque par action : 7,05 €* (voir explication p. 4) (au 31 décembre 2024 : 7,17 €)
 - En raison d'une dépréciation supplémentaire, la valeur intrinsèque par action diffère de la valeur publiée dans le communiqué de presse du 8 janvier 2026 (7,09 €).
- Cours de l'action : 4,19 € (au 31 décembre 2024 : 3,98 €)
- Décote du cours par rapport à la valeur intrinsèque : 40,5 % (au 31 décembre 2024 : 44,5 %)

Exercice 2025

- Perte nette de l'exercice : -2.418.231€ (-0,13 € par action), contre une perte de -6 338 360 € (-0,34 € par action) pour l'exercice 2024.
- Le portefeuille d'actions cotées a réalisé un joli rendement de 18 %.
- Wolters Kluwer, Nexus et Tubize ont été vendues avec une plus-value considérable et De'Longhi, Arcadis, Mensch und Maschine, Beijer Alma et Norbit ont rejoint le portefeuille. Ces deux dernières figuraient parmi les positions les plus performantes en 2025.
- En matière d'investissements directs, nous avons participé à une importante levée de fonds dans la société néerlandaise Gradyent. Parmi les investissements indirects, la vente d'Icometrix, une entreprise du portefeuille de Capricorn ICT Arkiv, s'est accompagnée d'un joli rendement, et de nouveaux investissements ont été réalisés dans Aspect Analytics (via le Capricorn Healthtech Fund II) et Azumuta (via le Capricorn Digital Growth Fund).
- Une réorientation stratégique a ramené Quest for Growth vers sa mission d'origine consistant à offrir un accès négociable quotidiennement à un portefeuille d'investissements diversifiés dans des entreprises en croissance non cotées (en direct et via des fonds) et dans des petites et moyennes capitalisations cotées performantes.
- En exécution de la nouvelle stratégie, les positions dans de grandes entreprises cotées ont été démantelées, et l'assemblée générale a décidé fin décembre de procéder à une réduction de capital via le remboursement de 1 € net par action à tous les actionnaires. Ce paiement aura lieu le 23 mars 2026.
- Après la reprise des actions de Belfius Insurance, Jos Peeters, cofondateur de Quest for Growth, en est devenu le nouvel investisseur de référence.



Résultats

Quest for Growth a bouclé l'exercice 2025 sur une perte nette de 2.418.231 €. Le rendement sur fonds propres affiche -1,8%* (voir explication p. 4). L'action Quest for Growth s'est appréciée de 5,3 % pour atteindre un cours de clôture de 4,19 euros le 31 décembre 2025. La décote du cours par rapport à la valeur nette d'inventaire est revenue à 40,5 % à la fin de l'exercice, contre 44,5 % fin décembre 2024.

Affectation du résultat

Compte tenu du résultat négatif combiné à la perte reportée de l'exercice précédent, aucun dividende ne sera distribué.

Environnement de marché

Le portefeuille d'actions cotées affiche une performance brute estimée d'environ 18 % sur l'exercice. Ce rendement est en ligne avec celui de l'indice STOXX Europe 200 Small. L'indice STOXX Europe 600, stimulé par les banques, les assureurs et les fournisseurs d'armes, a même fait encore un peu mieux, avec un rendement total de 20 %. En revanche, les segments "capital-risque et développement" et "fonds de capital-risque et de capital-développement" ont de nouveau été mis sous forte pression en 2025. Le segment Cleantech, dont relève l'investissement dans le fonds Capricorn SCF, a été particulièrement malmené.

Investissements dans des entreprises cotées

La valeur s'étant le plus fait remarquer est l'entreprise technologique néerlandaise Nedap, avec un rendement de 72 % depuis le début de l'année. Après 2024, année de transition, Nedap a su renouer au premier semestre 2025 avec une nette croissance de son chiffre d'affaires : +9 %. Dans ses principaux marchés finaux (soins de santé, élevage, vente au détail et sécurité), le chiffre d'affaires a même bondi de 17 %. La part du département logiciels (licences et services) atteint à présent 40 % du chiffre d'affaires total. La hausse de la marge bénéficiaire brute sur les logiciels, les hausses de prix et un meilleur éventail de produits vendus ont contribué à améliorer la rentabilité. La marge bénéficiaire opérationnelle a dès lors atteint 10,3 %, tandis que le bénéfice par action a augmenté d'un tiers par rapport à l'an dernier.

Une autre action à s'être démarquée est l'entreprise norvégienne Norbit, qui n'est entrée en portefeuille qu'en avril. Depuis son introduction, Norbit affiche un rendement total d'environ 55 %. Le département "Oceans" de cette société développe des systèmes de sonar qui servent à établir la cartographie des fonds marins et de la vie sous-marine. Sur les neuf premiers mois de 2025, le chiffre d'affaires de ce département a augmenté de 40 % par rapport à la même période de l'année précédente. La marge bénéficiaire opérationnelle y a atteint 32 % sur neuf mois. Une autre division de Norbit développe des systèmes de péage pour le trafic routier. Ici aussi, le chiffre d'affaires et la rentabilité ont nettement progressé. Une nouvelle législation européenne, qui impose le tachygraphe intelligent dans le transport routier international, en est la principale explication. Enfin, Norbit produit aussi des éléments électroniques spécifiques pour des clients industriels finaux. Dans cette division également, Norbit a nettement amélioré sa rentabilité, tout en réalisant une jolie croissance.

Beijer Alma, autre nouveau venu dans le portefeuille, s'est brillamment tenu, avec un rendement total de plus de 51 %. Ce producteur de ressorts industriels variés a connu quelques années difficiles. À la suite de plusieurs reprises peu fructueuses ces dernières années, sa marge et sa rentabilité avaient sensiblement baissé. Le CEO a été licencié, et un programme d'assainissement a permis de redresser la marge pour la première fois depuis longtemps. Entre-temps, les ressorts industriels de la filiale Lesjöfors ont renoué avec une croissance organique supérieure.

Enfin Andritz (+43 %), Jensen (+39 %) et INIT (+30 %) ont elles aussi affiché de jolis rendements. Parmi les valeurs du portefeuille ayant subi une baisse, citons surtout le bureau de conseil néerlandais Arcadis (-26 %) et le producteur d'ingrédients irlandais Kerry (-15 %) qui, comme l'ensemble du secteur, a subi une trop faible croissance des volumes. Arcadis a quant à lui vu ses clients hésiter plus longtemps avant d'attribuer leurs projets.



En 2025, Quest for Growth s'est défait de Wolters Kluwer, de Roche, de Datron, de Nexus, d'ABO Energy et de Financière de Tubize.

Entre le premier achat par Quest for Growth en octobre 2020 et sa sortie définitive en janvier 2025, Wolters Kluwer a généré un rendement total de plus de 150 %. La stratégie de Wolters Kluwer visant à orienter davantage son portefeuille vers des produits numériques et des logiciels a soutenu non seulement sa croissance bénéficiaire, mais aussi la valorisation de l'action. Depuis notre vente, l'action Wolters Kluwer s'est sensiblement dépréciée.

Avec Tubize, nous avons cédé une autre capitalisation moyenne qui contribuait nettement au rendement du portefeuille d'actions cotées. Tubize, dont le cours avait doublé en 2024, a poursuivi sur son élan en 2025 grâce notamment à des résultats de recherche décevants chez un concurrent.

L'entreprise pharmaceutique suisse Roche a également quitté le portefeuille après que le cours a effectué un joli redressement. L'action Nexus a réalisé un rendement total de plus de 1 000 % sur les 13 années qu'elle a fait partie du portefeuille, ce qui correspond à un rendement total moyen d'environ 20 % par an. L'entreprise, spécialisée dans les logiciels pour les hôpitaux, a amélioré son chiffre d'affaires durant chacune de ces 13 années, tandis que le bénéfice par action s'est raffermi en moyenne de 13 % par an et que le rapport cours/bénéfice a doublé. Les microcaps allemandes Datron et ABO Energy ont été cédées après des chiffres et des perspectives décevants.

Cinq nouvelles actions ont été prises en portefeuille, à savoir De'Longhi, Arcadis, Beijer Alma, Norbit et Mensch und Maschine. L'entreprise familiale italienne De'Longhi est leader sur le marché mondial de la production et de la vente de machines à café automatiques et combine une importante force de tarification avec une bonne rentabilité et un bilan conservateur. La société néerlandaise Arcadis est active en tant que conseiller sur le marché international des grands travaux d'infrastructure et de la construction. Nous avons profité de la baisse de sa valorisation pour constituer une première petite position dans cette action. Nous avons également acquis une petite position dans l'entreprise de logiciel allemand Mensch und Maschine. Les nouveaux venus Norbit et Beijer Alma ont été amplement commentés au paragraphe sur les valeurs du portefeuille ayant affiché les plus belles hausses.

Investissements en capital-risque et capital-développement

En 2025, Quest for Growth a effectué des investissements de suivi dans quatre entreprises.

Le fonds a pris part, à hauteur de 1,5 million d'euros, à un tour de financement de 28 millions d'euros dans le néerlandais Gradyent, une entreprise dans laquelle il s'est engagé en 2024 (à l'époque aussi dans le cadre d'un coinvestissement avec le Capricorn Digital Growth Fund). Ce tour de financement était mené par Blue Earth Capital. SEB Greentech Venture Capital s'est également engagé en tant que nouvel investisseur, aux côtés des actionnaires existants Eneco Ventures, Helen Ventures et Energiq. Ce nouveau tour visait à financer l'expansion dans de nouveaux marchés géographiques et dans des pôles d'énergie industriels.

Quest for Growth a également pris part au tour de financement interne de la société de cybersécurité néerlandaise EclecticIQ – qui est également un coinvestissement avec le Capricorn Digital Growth Fund – afin de continuer de la soutenir dans son redressement réussi après les difficultés financières qu'elle a connues en 2023 et 2024.

Ensuite, Quest for Growth a de nouveau investi un montant limité dans Rein4ced et DMC (tous deux des coinvestissements avec le Capricorn Sustainable Chemistry Fund) afin de soutenir temporairement ces entreprises dans leur difficile quête de capital. En vain pour Rein4ced, hélas : l'entreprise a déposé son bilan fin 2025.

Investissements en fonds de capital-risque et de capital-développement

Le Capricorn Digital Growth Fund a lancé en 2025 trois appels de fonds dans le cadre desquels Quest for Growth a investi au total 3,5 millions d'euros. Ces capitaux ont été mobilisés pour effectuer des investissements de suivi dans les entreprises présentes dans le portefeuille (notamment Gradyent et EclecticIQ) via les tours de financement précités, et pour un nouvel investissement, dans Azumuta. Cette entreprise belge de logiciels aide les fabricants du monde entier à transformer leur savoir de première ligne en processus connectés et assistés par l'IA. La plateforme modulaire rassemble activités, employés et formations pour augmenter l'efficacité opérationnelle, améliorer la qualité et accélérer la formation au travail.

Le fonds Capricorn SCF a lancé en 2025 un appel de fonds dans le cadre duquel Quest for Growth a investi 0,6 million d'euros. Ces capitaux ont été mobilisés pour effectuer des investissements de suivi dans les entreprises présentes dans le portefeuille.

Le Capricorn Fusion China Fund a lui aussi émis un appel de fonds en 2025, dans le cadre duquel Quest for Growth a investi 0,2 million d'euros, en vue du financement d'un petit investissement de suivi dans l'entreprise en portefeuille Spectricity, un fournisseur belge de solutions d'imagerie multispectrale destinées à améliorer la précision des couleurs et les possibilités d'analyse dans l'électronique mobile et consommateur.



Dans le cadre d'une augmentation de capital du Capricorn Healthtech Fund II, Quest for Growth a également augmenté son engagement, passant de 12,5 millions d'euros à 15 millions d'euros. En 2025, 0,8 million d'euros ont été investis dans ce fonds, qui a annoncé son premier investissement : Aspect Analytics. Aspect Analytics propose une plateforme logicielle brevetée consacrée à la "biologie spatiale", qui fournit aux chercheurs des informations précieuses issues de la multiomique (c.-à-d., par exemple, l'emplacement des cellules, des gènes et des protéines dans les tissus et l'influence de cet emplacement sur leur fonction). Le tour de financement – 10 millions d'euros au total – était dirigé par Capricorn Partners, aux côtés de PMV.

Icometrix, une société du portefeuille du fonds Capricorn ICT Arkiv, a été vendue en 2025 à GE Healthcare. Icometrix développe et commercialise des analyses de scanners cérébraux pilotées par l'IA pour les troubles neurologiques tels que la maladie d'Alzheimer.

En décembre 2025, le fonds Life Sciences Partners IV a versé 0,5 million d'euros à la suite de la vente de la dernière société en portefeuille.

Perspectives

La hausse des cours en 2025 a stimulé légèrement la valorisation du STOXX 600 Europe par rapport aux niveaux de la fin de l'année précédente. D'un point de vue historique, les multiples de valorisation des actions européennes restent attrayants pour les investisseurs visant le long terme. Le rapport cours-bénéfice basé sur les estimations de bénéfices pour les 12 prochains mois s'élevait fin décembre à 15,1.

Le STOXX Europe Small 200, qui regroupe des entreprises dont la capitalisation boursière est relativement faible, se négociait fin décembre à un rapport cours/bénéfice (C/B) de 13,4. Au cours des deux dernières années, la prime de valorisation traditionnelle des petites capitalisations par rapport aux grandes s'est complètement évaporée. La moyenne historique à 10 ans pour le C/B du STOXX Europe Small 200 s'élève à 16 environ, tandis que celle du STOXX Europe 600 est inférieure de plus de 10 %, à 14,5.

À long terme, les perspectives de croissance plus élevées des petites capitalisations sont intactes. La valorisation moyenne des actions cotées du portefeuille de Quest for Growth est également inférieure à la moyenne des dernières années, ce qui crée des opportunités d'étoffer des positions dans le portefeuille ou d'en accueillir de nouvelles.

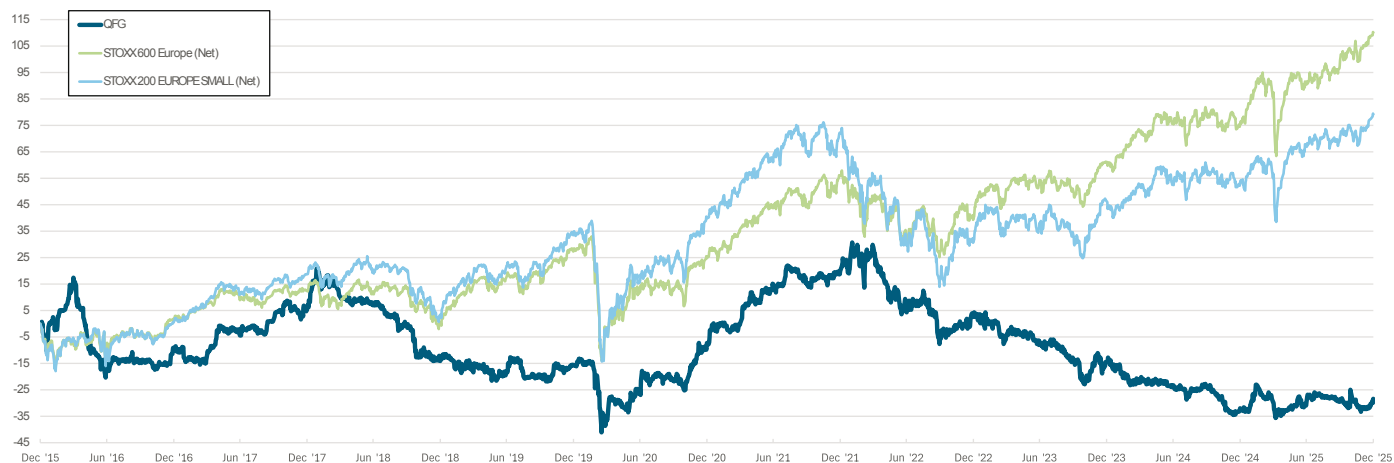
Concernant le capital-risque et développement, les investisseurs européens abordent l'année 2026 avec un optimisme prudent. Un redressement modéré de l'activité est généralement attendu. L'IA et la défense resteront des thèmes importants en 2026, mais le climat moins favorable à la levée de nouveaux fonds peut toutefois constituer un obstacle pour les sociétés en portefeuille d'autres secteurs à la recherche de capitaux.

* Explication de la valeur nette d'inventaire corrigée

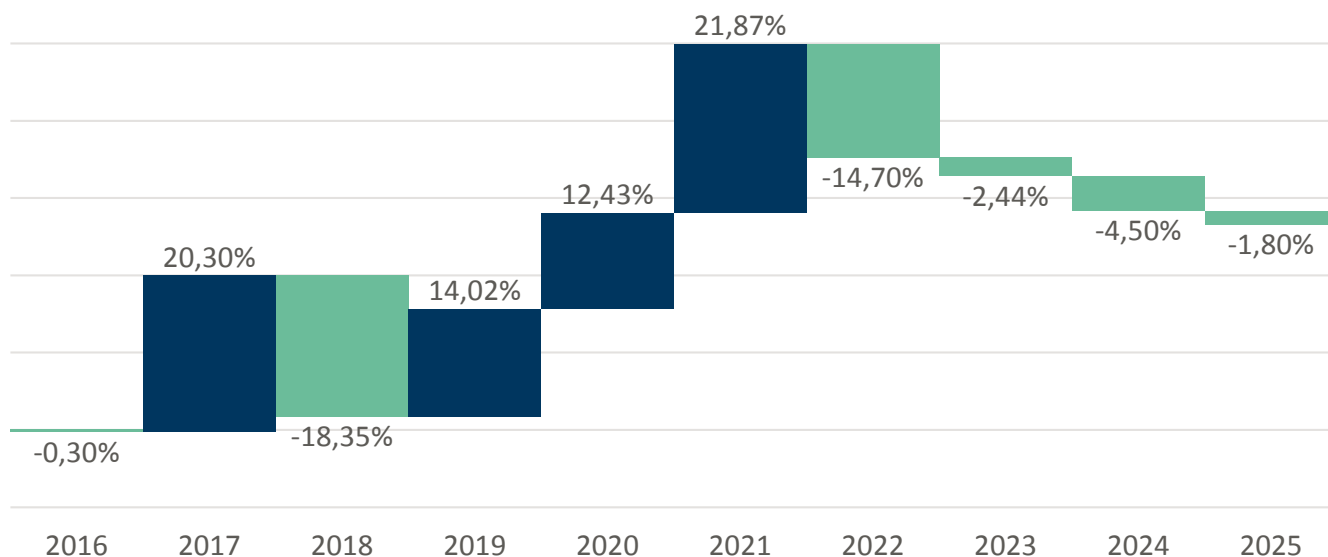
Le 29 décembre 2025, l'assemblée générale extraordinaire de Quest for Growth a approuvé la proposition de réduction de capital de 1 € par action. Le versement est prévu pour 23 mars. Suite à cette approbation, le montant à verser de 18 733 961 € a été comptabilisé comme dette dans le bilan au 31 décembre 2025. Toutefois, comme cela réduit la valeur nette d'inventaire du fonds du même montant alors que le versement n'a pas encore été effectué, la VNI corrigée à la fin de 2025, à laquelle la dette aux actionnaires a été rajoutée, est utilisée à certains endroits dans le présent rapport. Cela s'applique à tout ce qui est marqué d'un astérisque (*), par exemple pour le calcul de la VNI par action et le rendement des capitaux propres en 2025.



Rendement total pour les actionnaires (31/12/2015 – 31/12/2025)



Rendement des capitaux propres du 31/12/2015 au 31/12/2025(**)



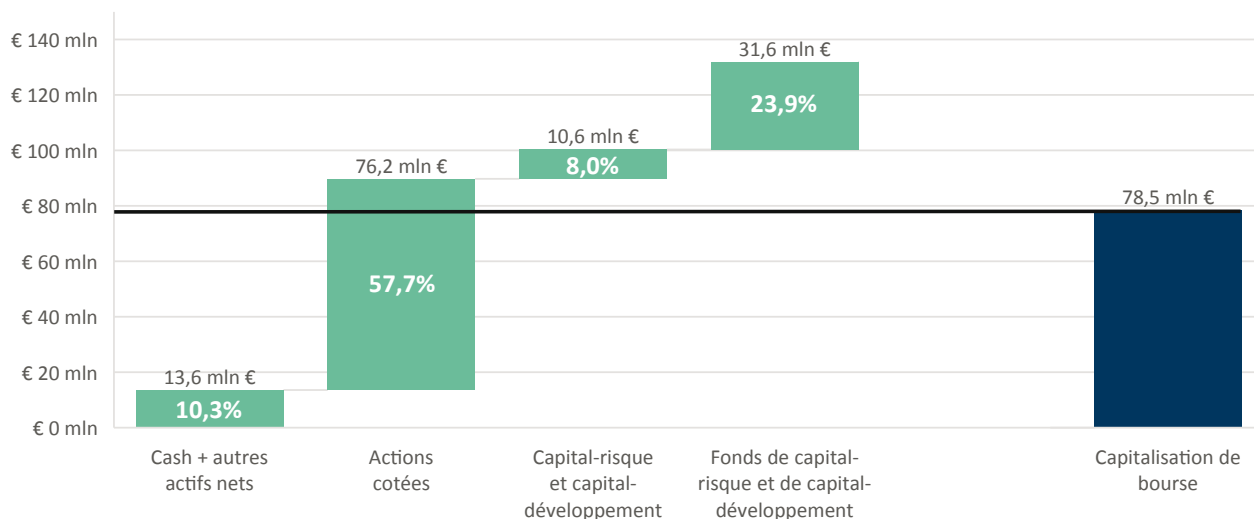
(**) Résultat par rapport aux capitaux propres au début de l'exercice, compte tenu du dividende distribué et de l'impact de l'augmentation de capital



Décote du cours par rapport à la valeur intrinsèque (31/12/2015 – 31/12/2025)*



Composition du portefeuille et capitalisation boursière au 31/12/2025



En préparation de la distribution de capital du 23/03/2026 et conformément à la réorientation stratégique, un certain nombre de positions cotées ont déjà été vendues à la fin de l'année dernière, ce qui explique la position de trésorerie plus élevée que la normale de Quest for Growth au 31/12/2025 (12,8 millions d'euros).



Bilan

en EUR

ACTIFS

	Situation au	31 décembre 2025	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Liquidités et équivalents de liquidité		12.830.280	3.382.341	6.800.567
Créances clients et autres débiteurs		140.943	239.562	474.757
Dividendes à recevoir		500.852	416.639	385.020
Actifs financiers				
Actifs financiers à la JVRN – titres de participation		118.237.495	130.240.976	132.804.660
Actifs financiers à la JVRN – titres de créance		184.681	105.155	312.613
Autres actifs courants		7.161	7.161	7.191
Comptes courants		138.680	66.677	0
Totaal der activa		132.040.091	134.458.512	140.784.807

PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES

Capital social		128.338.939	147.072.900	147.072.900
Réserves		0	0	0
Résultat cumulé		-12.666.569	-6.328.208	-2.803.948
Résultat net pour la période		-2.418.231	-6.338.360	-3.524.260
Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires		113.254.139*	134.406.331	140.744.692
Autres passifs		18.785.952*	52.180	40.115
Total des passifs		18.785.952	52.180	40.115
Total des passifs et capitaux propres		132.040.091	134.458.512	140.784.807

Compte de résultats

en EUR

	Pour l'exercice clôturé au	31 décembre 2025	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers		3.995.665	-5.774.263	-6.191.828
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers		-6.259.917	-277.739	2.484.133
Revenu des dividendes		2.141.041	2.164.517	1.824.290
Revenu d'intérêts		47.046	137.369	78.021
Gain / (perte) de change net réalisé		1.118	-3.765	-2.536
Gain / (perte) de change net latent		-186	0	5.603
Total des revenus d'investissements		-75.233	-3.753.882	-1.802.318
Autres revenus / (pertes) d'exploitation		58.115	-158.639	860.320
Total des produits / (pertes) d'exploitation		-17.118	-3.912.520	-941.997
Rémunération de la société de gestion		-1.482.989	-1.482.989	-1.482.989
Rémunération du réviseur d'entreprise		-89.596**	-33.327	-66.415
Frais de garde		-46.622	-28.922	-37.140
Jetons de présence		-141.250	-157.161	-177.551
Prélèvement sur les fonds d'investissement		-124.326	-130.189	-133.449
Autres frais de gestion		-153.486	-144.320	-339.563
Total des frais d'exploitation		-2.038.270	-1.976.908	-2.237.107
Bénéfice / (perte) des activités opérationnelles		-2.055.388	-5.889.428	-3.179.105
Résultat financier net		-2.270	-1.762	-1.501
Plus-value / (perte) avant impôts		-2.057.658	-5.891.191	-3.180.605
Retenues à la source		-326.659	-415.021	-316.085
Autres impôts sur le revenu		-33.914	-32.149	-27.570
Bénéfice / (perte) de l'année		-2.418.231	-6.338.360	-3.524.260
Bénéfice / (Perte) par action (BPA)				
Nombre moyen d'actions en circulation, de base et après dilution		18.733.961	18.733.961	18.603.570
Bénéfice/perte par action des actions ordinaires, de base et après dilution		-0,13	-0,34	-0,19
Bénéfice/perte par action des actions de préférence, de base et après dilution		-0,13	-0,34	-0,19

**La différence entre les frais de réviseur d'entreprise de 2024 et 2025 est principalement due à une facture d'acompte de 25 554 € pour les travaux effectués en 2024, qui a été facturée tardivement en 2025.



Aperçu du résultat par segment

en EUR	Pour l'exercice clôturé au	31 décembre 2025	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers		6.718.586	-3.573.269	-2.884.842
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers		3.776.760	3.971.310	6.436.104
Revenu des dividendes		2.141.041	2.164.517	1.824.290
Revenus des investissements en actions cotées		12.636.387	2.562.559	5.375.552
Gains/(pertes) nets réalisés sur actifs financiers		-3.243.927	-248.735	-3.561.928
Gains/(pertes) nets latents sur actifs financiers		-706.224	-3.290.540	1.743.524
Revenu des dividendes		0	0	0
Revenus des investissements en capital-risque et capital-développement		-3.950.151	-3.539.275	-1.818.405
Gains/(pertes) nets réalisés sur actifs financiers		521.005	-1.952.259	254.943
Gains/(pertes) nets latents sur actifs financiers		-9.330.453	-958.509	-5.695.495
Revenu des dividendes		0	0	0
Revenus des investissements en fonds de capital-risque et de capital-développement		-8.809.447	-2.910.769	-5.440.552
Revenu net d'intérêts / (charges)		47.046	137.369	78.021
Gains/(pertes) nets réalisés via les taux de change		1.118	-3.765	-2.536
Gains/(pertes) nets latents via les taux de change		-186	0	5.603
Revenu total des investissements		-75.233	-3.753.882	-1.802.318
Autres produits / (pertes) d'exploitation		58.115	-158.639	860.320
Revenu total d'exploitation		-17.118	-3.912.520	-941.997
Total des frais d'exploitation		-1.482.989	-1.482.989	-1.482.989
Autres frais d'exploitation		-555.280	-493.919	-754.118
Bénéfice / (perte) des activités opérationnelles		-2.055.388	-5.889.428	-3.179.105
Résultat financier net		-2.270	-1.762	-1.501
Bénéfice / (perte) avant impôts		-2.057.658	-5.891.191	-3.180.605
Retenues à la source		-326.659	-415.021	-316.085
Autres impôts sur le revenu		-33.914	-32.149	-27.570
Bénéfice / (perte) de l'année		-2.418.231	-6.338.360	-3.524.260

Le commissaire, PwC Réviseurs d'entreprises srl, représenté par Damien Walgrave**, a confirmé que ses travaux de révision, qui sont terminés quant au fond, n'ont pas révélé d'inexactitude significative dans le projet de bilan et de compte de résultat, et que les informations comptables reprises dans le communiqué annuel concordent, à tous égards importants, avec ledit projet de bilan et de compte de résultat, dont elles sont extraites.

Le commissaire
PwC Réviseurs d'Entreprises
représentée par

Damien Walgrave**
Réviseur d'Entreprises

**agissant au nom de Damien Walgrave BV

