

## Calendrier financier

Conférence pour la presse & les analystes	<b>27 janvier 2023</b>
Assemblée générale	<b>30 mars 2023</b>
Mise à jour premier trimestre	<b>27 avril 2023</b>

## Quest for Growth n'échappe pas au malaise boursier et subit après trois belles années une perte de 25 millions euros en 2022

### Au 31 décembre 2022

- Valeur intrinsèque par action: 7,93 € (au 31 décembre 2021: 10,71 €)
- Cours boursier: 6,00 € (au 31 décembre 2021: 7,98 €)
- Décote du cours par rapport à la valeur intrinsèque: 24,31% (au 31 décembre 2021: 25,5%)

### Exercice 2022

- Perte nette de l'exercice: -24.828.965 € (-1,40 € par action ordinaire) contre un bénéfice de 33.140.999 € (1,98 € par action ordinaire) pour l'exercice 2021
- Rendement négatif sur fonds propres de 14,70%
- 45% des droits aux dividendes convertis en actions. Augmentation de capital de 8.549.916 €
- Nouveaux investissements dans les entreprises non cotées Finquest et fruitcore robotics
- Sorties réussies de c-LEcta et d'Accell

### Exercice 2023

- Proposition de simplification des droits des actions privilégiées



## Résultats

Compte tenu du dividende de 1,02 euro brut distribué le 21 avril 2022 et de l'augmentation de capital effectuée en raison du dividende optionnel, Quest for Growth a terminé l'exercice sur une perte de 24 828 965 euros et sur un rendement sur fonds propres négatif de 14,7%. Quest for Growth n'a donc pas échappé au malaise boursier mondial. La baisse est cependant restée limitée grâce à des ventes réussies dans le portefeuille. Dans le segment du capital-risque et du capital-développement, Quest for Growth a cédé sa participation dans l'entreprise biotech allemande c-LEcta à l'irlandais Kerry. Dans le portefeuille d'actions cotées, le fonds a accepté l'offre de KKR sur le producteur de vélos néerlandais Accell.

L'action Quest for Growth s'est dépréciée de 14,5% pour atteindre un cours de clôture de 6,00 euros le 31 décembre 2022. Ces chiffres tiennent compte de la distribution du dividende évoquée plus haut. La décote du cours par rapport à la valeur nette d'inventaire a légèrement baissé, à 24,3%, par rapport à 25,5% à la fin de l'exercice 2021.

## Affectation du bénéfice

L'actif net au 31 décembre 2022 étant inférieur au capital libéré, aucun dividende ne peut être distribué pour l'exercice 2022. Les réserves indisponibles à concurrence du solde des plus/moins-values latentes sont réduites.

## Environnement de marché

Après une année 2021 excellente pour les bourses mondiales, 2022 fut marquée par la volatilité et par une tendance nettement baissière. En 2022, l'indice européen STOXX Europe 600 Net Return a subi une perte de près de 11%, et le STOXX Europe Small 200 Net Return une perte de 24%. L'indice américain S&P500, enfin, a réalisé un rendement total de -18%, compte tenu de la hausse du cours du dollar, la perte se chiffre à 13 % en euro. Les causes premières des turbulences sur les marchés mondiaux sont la poussée inflationniste, la hausse rapide des taux, le spectre de plus en plus menaçant de l'inflation et l'augmentation des tensions géopolitiques avec la guerre en Ukraine.

## Actions cotées

La baisse du portefeuille d'actions cotées était de l'ordre de 19% (hors liquidités et avant frais) en 2022, un résultat moins mauvais que celui du Stoxx Europe 200 Small Net Return Index. En revanche, par rapport à l'indice Stoxx 600 Europe, le rendement est resté un peu à la traîne. Le cours de Steico (-64%) a souffert de la détérioration des perspectives générales du secteur de la construction, tandis que Gurit (-42%) a été affectée cette année par les problèmes incessants dans le secteur de l'énergie éolienne, et que Stratec (-42%) a vu son cours se tasser en raison d'une baisse des volumes des tests de dépistage du Covid-19. Nous n'avons épinglé dans le portefeuille que trois valeurs qui se sont démarquées positivement. ABO Wind (+34%) a vu son carnet de commandes de parcs éoliens terrestres augmenter et a bénéficié de la forte hausse des prix des combustibles fossiles. Le nouveau venu EVS (+10%) a décroché quelques beaux contrats et relevé ses prévisions de chiffre d'affaires pour cette année. Enfin, la vente d'Accell a permis de réaliser un bénéfice de plus de 100% par rapport au cours de l'action à la fin de 2020, lorsque le titre a été pris en portefeuille.

Une seule entreprise, la société belge EVS Broadcasting Equipment, a fait son entrée dans le portefeuille. Après quelques années mouvementées, y compris au niveau de la direction, nous constatons une amélioration chez ce leader mondial de la technologie du ralenti pour les reportages en direct. Sous la direction du CEO Serge Van Herck, EVS a renoué avec la croissance en 2022.

Nous nous sommes séparés de 4 entreprises. La société néerlandaise Accell a quitté le portefeuille après l'offre de rachat lancée par l'américain KKR à 58 euros par action. Le fonds a également vendu la totalité de ses positions dans Fresenius, Technotrans et PSI Software après des résultats opérationnels décevants.



## Capital-risque et capital-développement

---

Pour Quest for Growth, la vente de l'entreprise allemande c-LEcta GmbH, un coinvestissement avec le Capricorn Sustainable Chemistry Fund, a été l'un des événements les plus marquants de 2022.

Scaled Access, un coinvestissement avec le Capricorn ICT Arkiv Fund, a été reprise par OneWelcome. Au troisième trimestre, OneWelcome a été cédée à son tour à Thales, un fournisseur de premier plan de solutions de cybersécurité.

Vu l'environnement de financement incertain combiné aux coûts élevés que représente la poursuite des études cliniques dans le domaine de l'infarctus du myocarde aigu, il a été décidé de réduire la valeur de l'investissement dans Miracor, une décision que nous pourrions revoir en fonction des mises à jour futures de l'entreprise.

Quest for Growth a réalisé en 2022 deux nouveaux coinvestissements avec le Capricorn Fusion China Fund : un investissement de 2 millions USD dans l'entreprise singapourienne Finquest et un investissement de 2 millions euros dans l'entreprise allemande fruitcore robotics au quatrième trimestre.

Quest for Growth a également procédé au quatrième trimestre 2022 à des coinvestissements de suivi dans Sensolus, Prolupin et EclecticIQ.

## Fonds de capital-risque et de capital-développement

---

Suite à la vente d'Ogeda à Astellas Pharma en 2017, le Capricorn Health-tech Fund pourrait recevoir encore un paiement d'étape. Astellas Pharma a annoncé qu'elle avait introduit une demande pour le fézolinétant, un nouveau médicament, auprès de la FDA américaine, qui l'a déclarée recevable. Comme ceci augmente la probabilité d'un paiement d'étape, la valorisation de ce poste a été revue à la hausse. Par ailleurs, iSTAR Medical et AbbVie ont annoncé une transaction stratégique en vue de la poursuite du développement et de la commercialisation de l'implant MINIject® d'iSTAR Medical, un dispositif chirurgical à invasivité minimale (MIGS) pour les patients souffrant d'un glaucome. Cette transaction a eu une incidence positive sur la valeur intrinsèque de Quest for Growth. Au quatrième trimestre 2022, le Capricorn Health-tech Fund a effectué un investissement de suivi dans Confo Therapeutics.

Le Capricorn ICT Arkiv a réalisé au quatrième trimestre 2022 un investissement de suivi dans FEops et Sensolus, tandis que le Capricorn Sustainable Chemistry Fund a investi en 2022 dans l'entreprise deep-tech Econic Technologies. Par ailleurs, ce dernier fonds a réalisé, toujours au quatrième trimestre, un investissement de suivi dans Prolupin, Trilium et Black Bear.

Le 28 février 2022, la levée de capitaux du Capricorn Digital Growth Fund a été close avec succès sur un montant de 84,5 millions euros. Quest for Growth s'est engagé à verser 5 millions euros supplémentaires au fonds lors de la clôture finale, ce qui porte son engagement total à 20 millions euros.

Le fonds a réalisé sept nouveaux investissements en 2022. Les bénéficiaires en sont l'entreprise française Zozio, les entreprises gantoises StoryChief et Trensition, les entreprises anversoises Bingli et Minze, l'entreprise allemande neotiv et l'entreprise néerlandaise Chainels. Les investissements dans neotiv, Minze et Chainels ont eu lieu au quatrième trimestre 2022.

neotiv est une entreprise de santé numérique qui propose un test cognitif permettant d'établir le diagnostic de patients souffrant de troubles cognitifs légers (MCI), affection connue pour être un précurseur de maladies comme Alzheimer ou la démence, et de les accompagner.

Minze est une entreprise de santé numérique qui offre une solution pour le diagnostic, le suivi et le traitement de patients souffrant de symptômes des voies urinaires inférieures (IVUI) à l'intérieur et à l'extérieur de l'hôpital.

Chainels a développé quant à elle une appli d'expériences de location axée sur les besoins de développements à usage mixte, des emplacements destinés à des fins commerciales, des bureaux et des immeubles résidentiels. Son produit est un portail de gestion immobilière et une plateforme communautaire qui favorise la communication entre toutes les parties prenantes.

Par ailleurs, le Capricorn Digital Growth Fund a effectué au quatrième trimestre 2022 un investissement de suivi dans EclecticIQ.



Le Capricorn Fusion China Fund a également procédé à sa dernière clôture au premier trimestre 2022, portant son capital à 36,3 millions euros. Quest for Growth, investisseur existant, s'est engagé à verser 1,5 million euros supplémentaires au fonds lors de la clôture finale, ce qui porte son engagement total à 9,075 millions euros.

Au deuxième trimestre 2022, le fonds a investi dans l'entreprise singapourienne Finquest. Par ailleurs, le fonds a effectué au quatrième trimestre 2022 un investissement dans fruitcore robotics GmbH. Il s'agit de deux coinvestissements avec Quest for Growth.

fruitcore robotics GmbH met les entreprises de production, grandes et petites, mais surtout les PME, en mesure d'adopter l'automatisation de leurs processus de production et logistiques. Il ne fait aucun doute que les robots HORST (Highly Optimised Robotic System Technology) lèvent tous les obstacles à leur introduction, grâce à des dépenses d'introduction faibles, une implémentation rapide, une programmation intuitive et une productivité élevée.

## Perspectives

La hausse des taux d'intérêt a pesé sur les valorisations des actions. À la fin de 2022, le Stoxx Europe 600 affichait un rapport cours-bénéfice de 12x, sur la base du bénéfice attendu pour les 12 prochains mois, contre 16x à fin 2021. Cependant, nous observons de nettes différences entre les différents groupes d'actions. Les valorisations des actions présentant des rendements en dividendes relativement plus élevés et des perspectives de croissance limitées nous semblent mieux prendre en compte la hausse attendue des taux d'intérêt. Les valorisations des entreprises dont le temps de retour pour les investisseurs est plus long ne nous paraissent pas encore escompter suffisamment la hausse des taux d'intérêt à terme. En nous concentrant sur les entreprises de croissance rentables qui cotent également à des multiples de valorisation raisonnables, nous évitons cette dernière catégorie dans le portefeuille de Quest for Growth. Les entreprises de notre portefeuille disposent également d'un bon tampon grâce à un bilan conservateur avec relativement peu de dettes. Compte tenu de l'incertitude accrue entourant les perspectives économiques globales, la prudence reste de mise.

Après plusieurs trimestres marqués par des records historiques, le marché du capital-risque se refroidit également. Ceci s'explique d'une part par les évolutions macro-économiques et géopolitiques, mais d'autre part aussi par une réaction logique après la surchauffe des dernières années. Nous observons dès lors une baisse des montants investis et un ralentissement dans le processus de conclusion de nouveaux tours de financement. Les baisses sensibles des cours des valeurs cotées interrogent sur la valorisation d'entreprises privées innovantes. Par conséquent, les sorties sont devenues moins intéressantes en raison de la baisse des valorisations de sortie dans le marché du capital-risque. Pour les tours de financement prochains, nous prévoyons une attitude plus conservatrice et des multiples de valorisation inférieurs. Mais ceci devrait certainement donner lieu à de nouvelles opportunités d'investissement intéressantes.

## Proposition de simplification des droits des actions privilégiées

Sous réserve d'approbation par la FSMA, le conseil d'administration souhaite proposer à l'assemblée générale des actionnaires les modifications suivantes aux droits liés aux actions privilégiées de classes A et B:

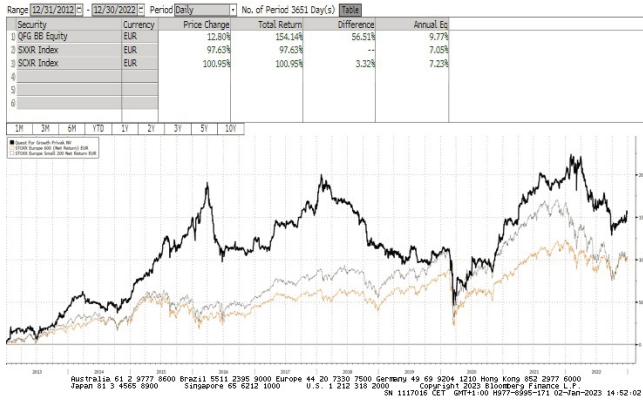
- 1) la suppression de la distinction entre les actions de classes A et B;
- 2) la scission de 500 des 1 000 actions privilégiées d'actionnaires historiques et/ou stratégiques sur la base d'un taux de conversion de 1 070,5 actions ordinaires par action privilégiée, comme fixé par l'expert évaluateur indépendant 8Advisory. Ensuite, les 500 actions privilégiées restantes ne seraient plus détenues que par le management et le personnel de la société de gestion Capricorn Partners.
- 3) la modification (réduction) du mode de calcul du droit au dividende préférentiel en rendant le taux butoir (hurdle rate) de 6% cumulatif et récupérable pour les années précédentes et en réduisant de 20% à 10% le pourcentage que les actionnaires privilégiés reçoivent du bénéfice supérieur à ces 6%.

Toutes précisions supplémentaires à ce propos seront fournies dans le courant de la semaine prochaine sur le site web [www.questforgrowth.com](http://www.questforgrowth.com).

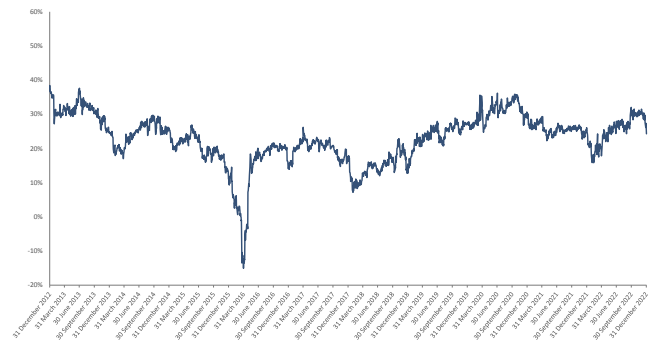
L'Assemblée générale se tiendra le 30 mars 2023 à 11h à Louvain.



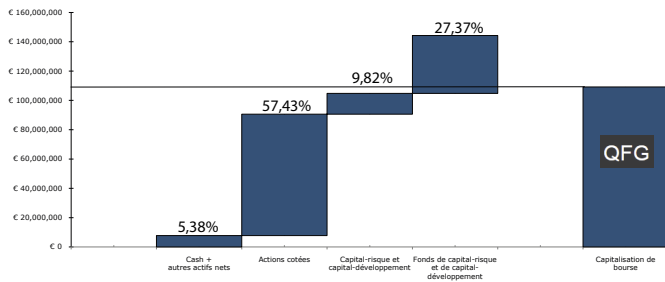
### Return total pour les actionnaires (31/12/2012 – 31/12/2022)



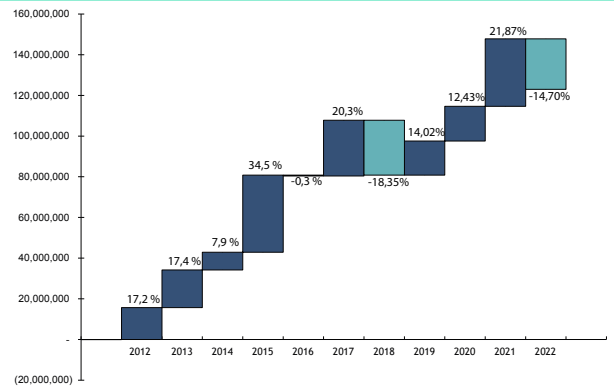
### Décote du cours par rapport à la valeur intrinsèque (31/12/2012 – 31/12/2022)



### Composition du portefeuille et capitalisation boursière au 31/12/2022



### Résultats du 31/12/2012 au 31/12/2022(\*)



(\*) 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



## Bilan

en EUR		31 décembre 2022	31 décembre 2021	31 décembre 2020
<b>ACTIFS</b>	Situation au			
Liquidités et équivalents de liquidité		6.177.462	9.313.614	7.581.758
Titres de créance à court terme		0	0	2.699.977
Créances clients et autres débiteurs		1.050.834	910.459	192.002
Dividendes à recevoir		563.083	450.277	328.430
<b>Actifs financiers</b>				
Actifs financiers à la JVRN – titres de participation		136.042.102	168.509.906	142.401.510
Actifs financiers à la JVRN – titres de créance		468.595	549.016	100.000
Autres actifs courants		7.210	7.210	7.210
<b>Total des actifs</b>		<b>144.309.287</b>	<b>179.740.483</b>	<b>153.310.887</b>
<b>Passifs et capitaux propres</b>				
Capital social		147.072.900	138.629.636	145.339.326
Réserves		21.918.727	7.929.733	
Résultat cumulé		106.290		-9.154.588
Résultat net pour la période		-24.828.966	33.140.999	17.084.320
<b>Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires</b>		<b>144.268.952</b>	<b>179.700.367</b>	<b>153.269.059</b>
Impôts exigibles		219	3	9
Autres passifs		40.115	40.112	41.819
<b>Total des passifs</b>		<b>40.335</b>	<b>40.115</b>	<b>41.828</b>
<b>Total des passifs et capitaux propres</b>		<b>144.309.287</b>	<b>179.740.483</b>	<b>153.310.887</b>

## Compte de résultats

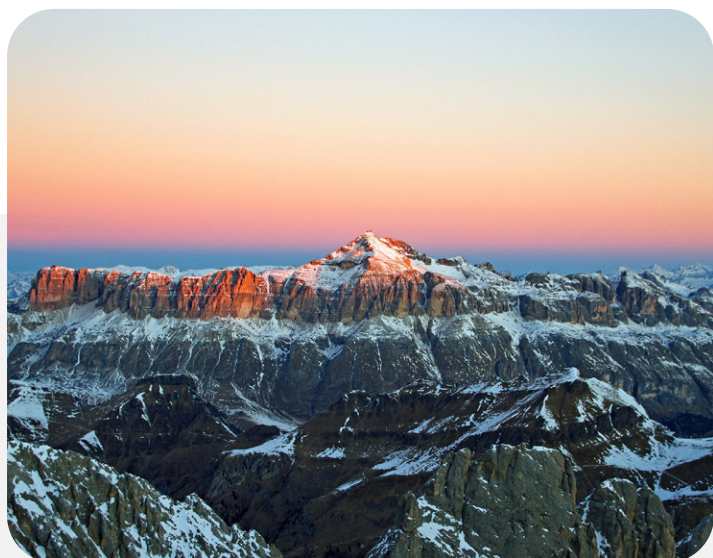
en EUR	Pour l'exercice clôturé au	31 décembre 2022	31 décembre 2021	31 décembre 2020
<b>Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers</b>		6.764.147	18.841.630	9.328.136
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers		-31.245.241	15.198.088	8.765.979
Revenu des dividendes		1.984.901	1.549.620	1.115.320
Revenu d'intérêts		-7.018	-14.121	-5.451
Gain / (perte) de change net réalisé		8.637	-128.103	-32.526
Gain / (perte) de change net latent		4.114	-11.340	25.769
<b>Revenu total</b>		<b>-22.490.460</b>	<b>35.435.774</b>	<b>19.197.227</b>
Autres produits d'exploitation		101.156	29.066	35.752
Autres pertes d'exploitation				-54.356
Revenu total d'exploitation		-22.389.304	35.464.840	19.178.623
Frais de gestion des investissements		-1.456.988	-1.416.608	-1.464.587
Frais de garde		-45.688	-49.599	-38.477
Jetons de présence		-161.281	-170.330	-163.845
Prélèvement sur les fonds d'investissement		-166.557	-141.774	-125.971
Autres frais d'exploitation		-272.972	-286.996	-134.692
<b>Total des frais d'exploitation</b>		<b>-2.103.791</b>	<b>-2.065.307</b>	<b>-1.927.572</b>
<b>Bénéfice des activités opérationnelles</b>		<b>-24.492.791</b>	<b>33.399.533</b>	<b>17.251.051</b>
Résultat financier net		-2.651	-5.658	-3.743
<b>Plus-value / (perte) avant impôts</b>		<b>-24.495.442</b>	<b>33.393.875</b>	<b>17.247.308</b>
Retenues à la source		-333.304	-252.870	-162.945
Autres impôts sur le revenu		-219	-5	-42
<b>Bénéfice / (perte) de l'année</b>		<b>-24.828.966</b>	<b>33.140.999</b>	<b>17.084.320</b>
<b>Bénéfice par action (BPA)</b>				
Nombre moyen d'actions en circulation, de base et après dilution		17.765.860	16.774.226	16.774.226
Bénéfice par action des actions ordinaires, de base et après dilution		-1,40	1,98	1,02
Bénéfice par action des actions A et B, de base et après		-1,40	1,98	1,02

Les titulaires des différentes classes d'actions ont des droits différents en cas de paiement de dividende et de liquidation de la société



## Etat des variations des capitaux résumé

en EUR	Capital social	Réserves	Résultats non distribués	Total des fonds propres
Solde au 1 janvier 2022	138.629.636	7.929.733	33.140.999	179.700.368
Bénéfice reporté		13.988.994	-13.988.994	0
Bénéfice / (perte) de l'année			-24.828.966	-24.828.966
Réduction de capital				
Emission d'actions ordinaires, après déduction coûts augmentation capital	8.443.264			8.443.264
Dividendes			-19.045.714	-19.045.714
Solde au 31 décembre 2021	147.072.900	21.918.727	-24.722.675	144.268.952
Solde au 1 janvier 2021	145.339.326		7.929.733	153.269.059
Bénéfice reporté		7.929.733	-7.929.733	0
Bénéfice / (perte) de l'année			33.140.999	33.140.999
Réduction de capital	-6.709.690			-6.709.690
Emission d'actions ordinaires, après déduction coûts augmentation capital				
Dividendes				
Solde au 31 décembre 2021	138.629.636	7.929.733	33.140.999	179.700.368
Solde au 1 janvier 2020	145.339.326		-9.154.587	136.184.739
Bénéfice / (perte) de l'année			17.084.320	17.084.320
Emission d'actions ordinaires, après déduction coûts augmentation capital				
Dividendes				
Solde au 31 décembre 2020	145.339.326		7.929.733	153.269.059



Le commissaire, PwC Réviseurs d'entreprises srl, représenté par Gregory Joos, 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.

PwC Réviseurs d'Entreprises  
représentée par

**Gregory Joos**  
Réviseur d'Entreprises

