



## Financiële kalender

Pers- en analistenmeeting	<b>27 januari 2023</b>
Algemene Vergadering	<b>30 maart 2023</b>
Update eerste kwartaal	<b>27 april 2023</b>

## Quest for Growth ontsnapt niet aan beursmalaise en lijdt na drie sterke jaren een verlies van € 25 miljoen in 2022

### Per 31 december 2022

- Intrinsieke waarde per aandeel: € 7,93 (per 31 december 2021: € 10,71)
- Beurskoers: € 6,00 (per 31 december 2021: € 7,98)
- Discount van beurskoers op de intrinsieke waarde: 24,31% (per 31 december 2021: 25,5%)

### Boekjaar 2022

- Nettoverlies van het boekjaar: - € 24.828.965 (- € 1,40 per gewoon aandeel) tegenover een winst van € 33.140.999 (€ 1,98 per gewoon aandeel) voor boekjaar 2021
- Negatief rendement op het eigen vermogen van 14,70%
- 45% van de dividendrechten omgezet in aandelen. Kapitaalverhoging van € 8.549.916
- Nieuwe investeringen in de niet genoteerde ondernemingen Finquest en fruitcore robotics
- Succesvolle exits in c-LEcta en Accell

### Boekjaar 2023

- Voorstel vereenvoudiging rechten preferente aandelen





## Resultaten

Quest for Growth sloot het boekjaar af met een verlies van € 24.828.965 en met een negatief rendement op het eigen vermogen van 14,7% rekening houdend met het uitgekeerd dividend van € 1,02 bruto op 21 april 2022 en de kapitaalverhoging naar aanleiding van het keuzedividend. Daarmee ontsnapte ook Quest for Growth niet aan de wereldwijde beursmalaise. De daling bleef echter beperkt door succesvolle verkopen in de portefeuille. In het segment durf- en groeikapitaal verkocht Quest for Growth haar belang in het Duitse biotechbedrijf c-LEcta aan het Ierse Kerry. In de portefeuille van beursgenoteerde aandelen ging het fonds in op het bod van KKR op de Nederlandse fietsenproducent Accell.

Het aandeel Quest for Growth zag haar beurskoers afnemen met 14,5% tot een slotkoers van € 6,00 op 31 december 2022. Dit is inclusief de hierboven vermelde dividenduitkering. De discount van de beurskoers ten opzichte van de netto inventariswaarde nam licht af tot 24.3% tegenover 25,5% op het einde van 2021.

## Bestemming van de winst

Aangezien het netto-actief op 31 december 2022 minder bedraagt dan het volstort kapitaal, kan voor het boekjaar 2022 geen dividend uitgekeerd worden. De onbeschikbare reserves ten belope van het saldo van de niet gerealiseerde meer / minderwaarden worden afgebouwd.

## Marktomgeving

Na het grand-cru jaar 2021 voor de wereldwijde beurzen, bleek 2022 een beursjaar met hoge volatiliteit en een duidelijke neerwaartse trend. In 2022 realiseerde de Europese beursindex STOXX Europe 600 Net Return een verlies van bijna 11% en de STOXX Europe Small 200 Net Return een verlies van 24%. De Amerikaanse S&P 500 index tenslotte haalde een totaalrendement van -18%, en omwille van de duurere Amerikaanse dollar kwam dit in euro uit op een verlies van 13%. De belangrijkste oorzaken van de turbulentie op de wereldwijde beurzen zijn de hardnekkig hoge inflatie, de snel stijgende rentes, de toenemende vrees voor een recessie en de toenemende geopolitieke spanningen met de oorlog in Oekraïne.

## Genoteerde aandelen

De daling van de portefeuille genoteerde aandelen in 2022 was ongeveer 19% (exclusief cash en voor kosten) wat minder slecht was dan de daling van de Stoxx Europe 200 Small Net Return Index. Ten opzichte van de Stoxx 600 Europe liep het rendement wel wat achter. De koers van Steico (-64%) had te lijden onder de algemeen mindere vooruitzichten voor de bouwsector, terwijl Gurit (-42%) dit jaar last had van aanhoudende problemen in de windenergiesector en Stratec (-42%) haar beurskoers zag dalen vanwege de lagere volumes aan Covid-19 testen. We noteerden slechts drie positieve uitschieters in de portefeuille. ABO Wind (+34%) zag haar orderboek aan onshore windparken groeien en kon profiteren van de fors gestegen prijzen van fossiele brandstoffen. Nieuwkomer EVS (+10%) kon uitpakken met enkele mooie contracten en een hogere omzetprognose voor dit jaar en tenslotte leverde de verkoop van Accell een winst op van meer dan 100% in vergelijking met de koers van eind 2020, toen het aandeel in de portefeuille werd opgenomen.

Slechts één bedrijf, het Belgische EVS Broadcasting Equipment, kwam als nieuwkomer in de portefeuille. Na enkele turbulente jaren, ook op managementvlak, zien we opnieuw beterschap in deze wereldleider in slow-motion technologie voor live-verslaggeving. Onder leiding van CEO Serge Van Herck knoopte EVS in 2022 opnieuw aan met groei.

We namen afscheid van 4 bedrijven. Het Nederlandse bedrijf Accell verliet de portefeuille na het overnamebod uitgebracht door het Amerikaanse KKR aan € 58 per aandeel. Daarnaast verkocht het fonds de volledige positie in Fresenius, Technotrans en PSI Software na teleurstellende bedrijfsresultaten.



## Durf- en groeikapitaal

De verkoop van het Duitse bedrijf c-LEcta GmbH, een co-investering met Capricorn Sustainable Chemistry Fund, was één van de meest in het oog springende gebeurtenissen voor Quest for Growth in 2022.

Scaled Access, een co-investering met het Capricorn ICT Arkiv, werd overgenomen door OneWelcome. In het derde kwartaal werd OneWelcome op haar beurt verkocht aan Thales, een toonaangevende leverancier van cyberbeveiligingsoplossingen.

Gezien de onzekere omgeving van verdere financiering in combinatie met de hoge kosten van voortzetting van de klinische studies binnen het acuut hartinfarct domein, werd besloten de waarde van de investering in Miracor af te schrijven, wat we wel kunnen heroverwegen afhankelijk van verdere updates van Miracor.

Quest for Growth deed in 2022 twee nieuwe co-investeringen met het Capricorn Fusion China Fund: een investering van USD 2 miljoen in het Singaporees bedrijf Finquest in het tweede kwartaal van 2022 en een € 2 miljoen investering in het Duitse bedrijf fruitcore robotics GmbH in het vierde kwartaal.

Verder deed Quest for Growth in het vierde kwartaal van 2022 nog vervolg co-investeringen in Sensolus, Prolupin en EclecticIQ.

## Durf- en groeikapitaalfondsen

Naar aanleiding van de verkoop van Ogeda aan Astellas Pharma in 2017 in het Capricorn Health-tech Fund, staat er nog een mogelijke milestone betaling open. Astellas Pharma heeft gepubliceerd dat ze een aanvraag voor fezolinetant, een nieuw geneesmiddel, heeft ingediend bij de Amerikaanse FDA die deze aanvraag ontvankelijk heeft verklaard. Dit verhoogt de kans op de uitbetaling van de milestone waardoor de waardering positief is aangepast. Daarnaast hebben iSTAR Medical en AbbVie een strategische transactie aangekondigd voor de verdere ontwikkeling en commercialisering van het MINject®-implantaat van iSTAR Medical, een minimaal invasief chirurgisch (MIGS) apparaat voor patiënten met glaucoom. Dit had een positieve impact op de intrinsieke waarde van Quest for Growth.

In het vierde kwartaal van 2022 deed Capricorn Health-tech Fund een vervolginvestering in Confo Therapeutics.

Capricorn ICT Arkiv realiseerde in het vierde kwartaal van 2022 vervolginvesteringen in FEops en Sensolus, terwijl Capricorn Sustainable Chemistry Fund in 2022 investeerde in het deep-tech bedrijf Econic Technologies. Verder deed het fonds in het vierde kwartaal nog vervolginvesteringen in Prolupin, Trilium en Black Bear.

Op 28 februari 2022 werd de fundraising van het Capricorn Digital Growth Fund succesvol afgesloten tot een bedrag van € 84,5 miljoen. Quest for Growth verbond bij de definitieve afronding nog eens € 5 miljoen aan het fonds en heeft zo een totale verbintenis van € 20 miljoen.

Het fonds deed in 2022 zeven nieuwe investeringen. Een investering in het Franse bedrijf Zozio, de Gentse bedrijven StoryChief en Trensition, de Antwerpse bedrijven Bingli en Minze, het Duitse bedrijf neotiv en het Nederlandse bedrijf Chainels. De investeringen in neotiv, Minze en Chainels vonden plaats in het vierde kwartaal van 2022.

neotiv is een digitaal gezondheidsbedrijf dat een cognitieve test aanbiedt die patiënten met milde cognitieve stoornissen (MCI) kan diagnosticeren en begeleiden, wat bekend staat als een voorloper van ziekten zoals Alzheimer of dementie.

Minze is een digitaal gezondheidsbedrijf dat een oplossing biedt voor het diagnosticeren, monitoren en behandelen van patiënten met lagere urinewegsymptomen (LUTS) binnen en buiten het ziekenhuis.

Chainels ontwikkelde een app voor huurderservaringen die is afgestemd op de behoeften van ontwikkelingen voor gemengd gebruik, winkelbestemmingen, kantoor- en woongebouwen. Hun product is een portaal voor vastgoedbeheer en een gemeenschapsplatform dat de communicatie tussen alle belanghebbenden verbetert.

Verder deed het Capricorn Digital Growth Fund in het vierde kwartaal nog een vervolginvestering in EclecticIQ.



Ook het Capricorn Fusion China Fund had in het eerste kwartaal van 2022 zijn finale closing waardoor het kapitaal verhoogd werd tot € 36,3 miljoen. Bestaande investeerder Quest for Growth verbond bij de definitieve afronding een additionele € 1,5 miljoen aan het fonds en heeft zo een totale verbintenis van € 9,075 miljoen.

Tijdens het tweede kwartaal van 2022 investeerde het fonds in het Singaporees bedrijf Finquest. Daarnaast deed het fonds een investering in fruitcore robotics GmbH in het vierde kwartaal. Beide investeringen zijn co-investeringen met Quest for Growth.

fruitcore robotics GmbH stelt productiebedrijven van groot tot klein, maar vooral kleine en middelgrote ondernemingen, in staat over te gaan op automatisering in productie- en logistieke processen. Het lijkt geen twijfel dat de HORST-robots (Highly Optimised Robotic System Technology) alle hindernissen voor de invoering wegnemen met lage investeringsuitgaven, snelle implementatie, intuïtieve programmering en hoge productiviteit.

## Vooruitzichten

De oplopende rentevoeten drukten de waarderingen voor aandelen. Op het einde van 2022 noteerde de Stoxx Europe 600 aan een koers-winstverhouding van 12x, op basis van de ingeschatte winst voor de komende 12 maanden tegenover 16x per einde 2021. We observeren echter grote verschillen tussen verschillende groepen aandelen. De waardering van aandelen met een relatief hoger dividendrendement en beperkte groeiverwachtingen lijken in onze ogen beter rekening te houden met de verwachte stijging van de intrestvoeten. De waarderingen van bedrijven met een langere terugverdientijd voor de belegger, houden in onze ogen nog te weinig rekening met hogere intrestvoeten over een langere tijd. Dankzij de focus op rendabele groeibedrijven die bovendien noteren aan redelijke waarderingmultiples vermijden we deze laatste categorie in de portefeuille van Quest for Growth. De bedrijven in onze portefeuille hebben bovendien een goede buffer dankzij een conservatieve balans met relatief gezien weinig schulden. Gezien de hogere onzekerheid omtrent de algemene economische vooruitzichten blijft voorzichtigheid in onze ogen nodig.

Na een aantal kwartalen van historische records, is de durfkapitaalmarkt eveneens aan het afkoelen. Dit is enerzijds het resultaat van de macro-economische en geopolitieke evoluties, maar anderzijds ook een natuurlijke afkoeling na de oververhitting van de voorbije jaren. We zien dan ook een daling van investeringsbedragen en een vertraging in het sluiten van nieuwe financieringsrondes. Grote koersdalingen van beursgenoteerde waarden doen vragen rijzen over de waardering van private innovatieve bedrijven. Bijgevolg zijn ook exits minder interessant geworden door de daling van exit waarderingen in de durfkapitaalmarkt. Voor komende financieringsrondes verwachten we een meer conservatieve houding en lagere waarderingmultiples. Maar dit zal ongetwijfeld ook zorgen voor interessante nieuwe investeringsopportunities.

## Vorstel vereenvoudiging rechten preferente aandelen

Onder voorbehoud van goedkeuring door de FSMA, wenst de raad van bestuur de volgende wijzigingen van de rechten verbonden aan de preferente aandelen van klasse A en B voor te stellen aan de algemene vergadering van aandeelhouders, met name:

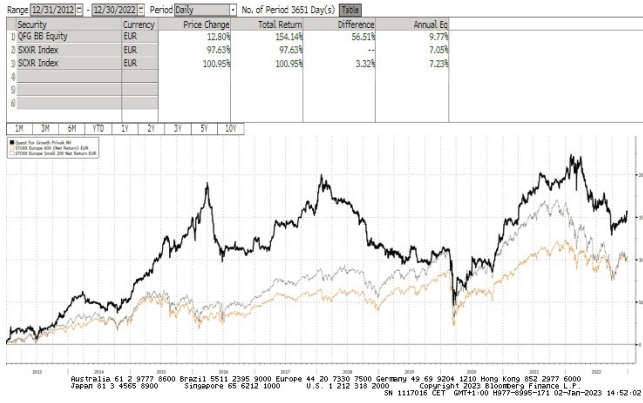
- 1) het onderscheid tussen de aandelen klasse A en B af te schaffen;
- 2) de opdeling van 500 van de bestaande 1000 preferente aandelen van historische en/of strategische aandeelhouders op basis van aan een conversieratio van 1070,5 gewone aandelen per preferent aandeel, zoals vastgesteld door de onafhankelijk waarderingsexpert 8Advisory. Hierna zouden de overblijvende 500 preferente aandelen enkel aangehouden worden door het management en stafleden van de beheervenootschap Capricorn Partners.
- 3) de berekeningswijze van het preferent dividendrecht te wijzigen (te verlagen) door de "hurdle rate" van 6% cumulatief en recupereerbaar voor voorgaande jaren te maken en het percentage dat de preferente aandeelhouders ontvangen van de winst boven deze 6% te verlagen van 20% naar 10%;

Alle verdere toelichting hierover zal in de loop van volgende week verstrekt worden op de website [www.questforgrowth.com](http://www.questforgrowth.com)

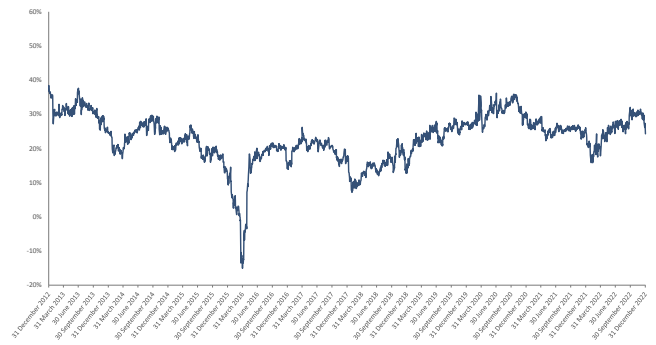
De Algemene Vergadering vindt plaats op 30 maart 2023 om 11 uur in Leuven.



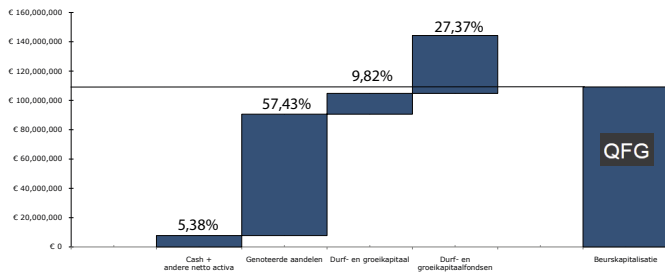
### Totale opbrengst voor aandeelhouders (31/12/2012 – 31/12/2022)



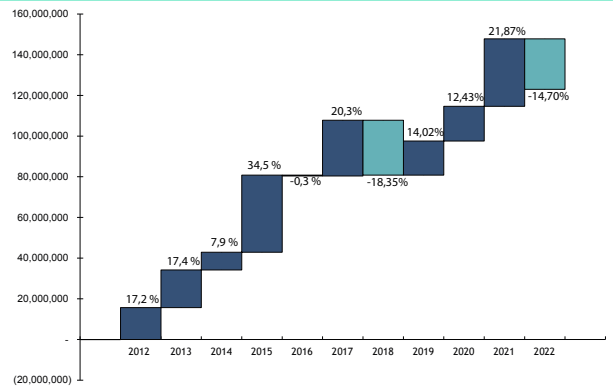
### Discount van de beurskoers ten opzichte van de inventariswaarde (31/12/2012 – 31/12/2022)



### Samenstelling portefeuille en beurskapitalisatie op 31/12/2022



### Resultaten van 31/12/2012 tot 31/12/2022 (\*)



(\*) Resultaat ten opzichte van het eigen vermogen bij aanvang van het boekjaar, rekening houdend met dividend en kapitaalverhoging



## Balans

In EUR ACTIVA	Toestand op	31 december	31 december	31 december
		2022	2021	2020
Geldmiddelen en kasequivalenten		6.177.462	9.313.614	7.581.758
Kortlopende schuldbewijzen		0	0	2.699.977
Handelsvorderingen en overige vorderingen		1.050.834	910.459	192.002
Dividendvorderingen		563.083	450.277	328.430
Financiële activa				
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies - aandelen		136.042.102	168.509.906	142.401.510
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies - schuldbewijzen		468.595	549.016	100.000
Overige vlottende activa		7.210	7.210	7.210
<b>Totaal der activa</b>		<b>144.309.287</b>	<b>179.740.483</b>	<b>153.310.887</b>
<b>Eigen vermogen en schulden</b>				
Aandelenkapitaal		147.072.900	138.629.636	145.339.326
Reserves		21.918.727	7.929.733	
Gecumuleerd resultaat		106.290		-9.154.588
Nettoresultaat van het jaar		-24.828.966	33.140.999	17.084.320
<b>Totaal aan de aandeelhouders toe te wijzen eigen vermogen</b>		<b>144.268.952</b>	<b>179.700.367</b>	<b>153.269.059</b>
Verschuldigde belastingen		219	3	9
Overige schulden		40.115	40.112	41.819
<b>Totaal der passiva</b>		<b>40.335</b>	<b>40.115</b>	<b>41.828</b>
<b>Totaal eigen vermogen en passiva</b>		<b>144.309.287</b>	<b>179.740.483</b>	<b>153.310.887</b>

## Resultatenrekening

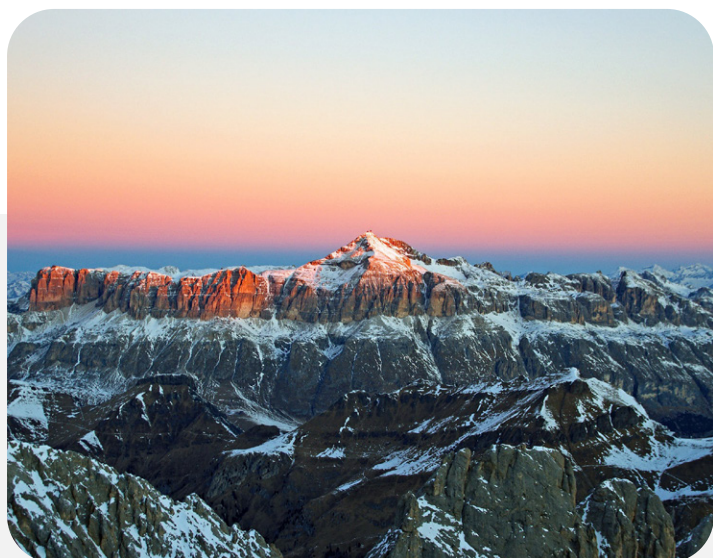
In EUR	Voor het boekjaar eindigend op	31 december	31 december	31 december
		2022	2021	2020
<b>Netto gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa</b>		6.764.147	18.841.630	9.328.136
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa		-31.245.241	15.198.088	8.765.979
Dividendinkomsten		1.984.901	1.549.620	1.115.320
Netto rente-inkomsten / (lasten)		-7.018	-14.121	-5.451
Netto gerealiseerde winsten (verliezen) uit wisselverrichtingen		8.637	-128.103	-32.526
Netto niet-gerealiseerde winsten / (verliezen) uit wisselverrichtingen		4.114	-11.340	25.769
<b>Totaal opbrengsten</b>		<b>-22.490.460</b>	<b>35.435.774</b>	<b>19.197.227</b>
Andere operationele bedrijfsinkomsten		101.156	29.066	35.752
Andere operationele bedrijfsverliezen				-54.356
Totaal operationele inkomsten		-22.389.304	35.464.840	19.178.623
Vergoedingen beheervennootschap		-1.456.988	-1.416.608	-1.464.587
Vergoeding bewaarder		-45.688	-49.599	-38.477
Bestuurdersvergoedingen		-161.281	-170.330	-163.845
Heffing op beleggingsfondsen		-166.557	-141.774	-125.971
Overige bedrijfskosten		-272.972	-286.996	-134.692
<b>Totaal bedrijfskosten</b>		<b>-2.103.791</b>	<b>-2.065.307</b>	<b>-1.927.572</b>
<b>Bedrijfswinst / (verlies)</b>		<b>-24.492.791</b>	<b>33.399.533</b>	<b>17.251.051</b>
Netto financiële kosten		-2.651	-5.658	-3.743
<b>Winst / (Verlies) vóór belasting</b>		<b>-24.495.442</b>	<b>33.393.875</b>	<b>17.247.308</b>
Roerende voorheffing m.b.t. dividendinkomsten		-333.304	-252.870	-162.945
Overige inkomstenbelastingen		-219	-5	-42
<b>Winst / (Verlies) voor het jaar</b>		<b>-24.828.966</b>	<b>33.140.999</b>	<b>17.084.320</b>
<b>Winst / (Verlies) voor het jaar</b>				
Gemiddeld aantal uitstaande basis- & verwaterde aandelen		17.765.860	16.774.226	16.774.226
Basis- & verwaterde winst per aandeel voor gewone aandelen		-1,40	1,98	1,02
Basis- & verwaterde winst per aandeel voor A- en B-aandelen		-1,40	1,98	1,02

De houders van de verschillende aandelenklassen hebben verschillende rechten bij dividenduitkering en bij liquidatie van de vennootschap



## Mutatieoverzicht van het eigen vermogen

In EUR	Aandelenkapitaal	Reserves	Overgedragen winst / verlies	Totaal eigen vermogen
Balans per 1 januari 2022	138.629.636	7.929.733	33.140.999	179.700.368
Overgedragen winst		13.988.994	-13.988.994	0
Winst / (Verlies) voor het jaar			-24.828.966	-24.828.966
Kapitaalvermindering				
Uitgifte van gewone aandelen, na aftrek van kosten kapitaalverhoging	8.443.264			8.443.264
Dividenden			-19.045.714	-19.045.714
Balans per 31 december 2022	147.072.900	21.918.727	-24.722.675	144.268.952
Balans per 1 januari 2021	145.339.326		7.929.733	153.269.059
Overgedragen winst		7.929.733	-7.929.733	0
Winst / (Verlies) voor het jaar			33.140.999	33.140.999
Kapitaalvermindering	-6.709.690			-6.709.690
Uitgifte van gewone aandelen, na aftrek van kosten kapitaalverhoging				
Dividenden				
Balans per 31 december 2021	138.629.636	7.929.733	33.140.999	179.700.368
Balans per 1 januari 2020	145.339.326		-9.154.587	136.184.739
Winst / (Verlies) voor het jaar			17.084.320	17.084.320
Uitgifte van gewone aandelen, na aftrek van kosten kapitaalverhoging				
Dividenden				
Balans per 31 december 2020	145.339.326		7.929.733	153.269.059



De commissaris, PwC Bedrijfsrevisoren bv, vertegenwoordigd door Gregory Joos heeft bevestigd dat de controle van het ontwerp van de balans en resultatenrekening nagenoeg beëindigd is en dat tot op heden geen materiële afwijkingen werden vastgesteld. De commissaris heeft tevens bevestigd dat de boekhoudkundige informatie opgenomen in het bijgevoegd perscommuniqué, zonder materiële afwijkingen overeenstemt met het ontwerp van de balans en resultatenrekening op basis waarvan het is opgemaakt.

PwC Bedrijfsrevisoren  
vertegenwoordigd door

**Gregory Joos**  
Bedrijfsrevisor

