

FCP de droit français

GALILEO MIDCAP

RAPPORT ANNUEL

au 30 décembre 2022

Société de gestion : OTEA Capital

Dépositaire : CACEIS Bank

Commissaire aux comptes : PriceWaterhouseCoopers Audit

OTEA Capital - 58 rue Pierre Charron - 75008 - Paris

SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	4
3. Rapport de gestion	5
4. Informations réglementaires	13
5. Certification du Commissaire aux Comptes	17
6. Comptes de l'exercice	22
7. Annexe (s)	42
Caractéristiques de l'OPC (suite)	43
Information SFDR	45

Informations clés pour l'investisseur

« Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de cet OPCVM. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans ce fonds et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non ».

GALILEO MIDCAP - Code ISIN Part C: FR0013482395

Société de gestion : OTEA CAPITAL

OBJECTIFS ET POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

L'objectif est, au travers d'une sélection de titres discrétionnaires, une valorisation du capital supérieure à 7,7% net de frais en moyenne annuelle sur la durée de placement recommandée (5 ans), en investissant dans des entreprises de petites et moyennes capitalisations.

FCP « Actions Internationales ».

Durée de placement recommandée : supérieure à 5 ans.

Le FCP est investi à hauteur de 75% sur des titres actions Internationales, titres de sociétés de pays de l'OCDE.

La stratégie consiste à investir dans des entreprises après une analyse fondamentale de leur positionnement concurrentiel et de leur valorisation. Cette analyse se base notamment sur les documents de référence et sur les comptes des entreprises afin d'estimer la valeur des fonds propres et la capacité de remboursement de la dette.

La sélection des investissements repose sur l'utilisation combinée de l'analyse quantitative comme premier filtre et de l'analyse fondamentale comme support de la décision d'investissement. Les clés de la sélection de titres demeurent la qualité de la société et la valorisation qui doivent toutes deux laissées apparaître un potentiel d'appréciation sensible sur la période d'investissement considérée.

Le fonds est investi au minimum dans 40 entreprises, principalement petites et moyennes capitalisations sur tous secteurs. Les investissements seront majoritairement réalisés dans des entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à 3 milliards d'US Dollars.

Le FCP peut investir jusqu'à 50% de son actif net dans des actions de petites capitalisations (capitalisation inférieure à 1000 M\$) négociées sur un marché réglementé, mais aucun de ces investissements ne représentant plus de 5% de l'actif net du fonds.

L'exposition action sera modulable entre 60% et 110%.

La poche titres de créances et instruments du marché monétaire sera essentiellement constituée d'obligations et instruments du marché monétaire européens.

La gestion sera discrétionnaire en termes de répartition dette publique/dette privée, de rating supérieur à « BBB- » ou jugée équivalente par la société de gestion et de sensibilité (0 à 5). Les titres spéculatifs ne représenteront pas plus de 10% du montant total des actifs.

L'investissement et l'exposition en produits de taux sera au maximum de 25%.

La composition du portefeuille ne cherchera jamais à reproduire, ni au niveau géographique ni au niveau sectoriel un indicateur de référence.

Réglementation SFDR : Sous l'article 6

Les instruments dérivés seront négociés sur des marchés réglementés, organisés ou de gré à gré, en couverture ou en exposition aux risques actions, taux et change, dans la limite d'un risque global de 100% de l'actif net du fonds.

Le fonds pourra intervenir sur le marché des changes au travers de swaps de change. Le risque de change est limité à 25% de l'actif net du fonds.

Les dépôts inférieurs à 1 an jusqu'à 20% de l'actif net auprès du même émetteur.

Affectation des sommes distribuables : capitalisation totale.

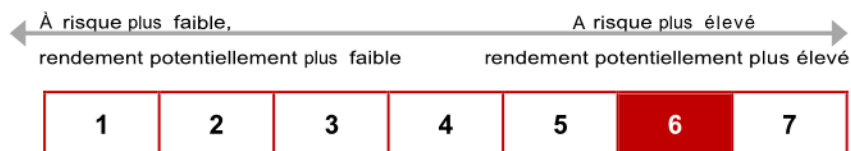
La Valeur Liquidative est quotidienne.

Les demandes de souscription et de rachat sont centralisées chaque jour ouvré jusqu'à 14.00 (heure Paris) auprès du dépositaire et sont exécutées sur la base de la prochaine Valeur liquidative en dix-millièmes de parts.

Un mécanisme de plafonnement des rachats (dit des Gates) peut être mis en œuvre par la Société de Gestion.

Pour plus d'information sur ce mécanisme, veuillez-vous reporter à la rubrique « Dispositif de plafonnement des rachats (Gates) » du prospectus, disponible sur le site www.otea-capital.com.

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



Les données historiques utilisées pour le calcul de cet indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur du fonds. Le niveau de l'indicateur de risque passé ne préjuge pas du niveau de l'indicateur futur. La catégorie de risque la plus faible ne signifie pas « sans risque ».

Ce fonds est classifié « catégorie 6 », ce qui rend compte du type de gestion discrétionnaire mis en œuvre par OTEA Capital sur des investissements dans des entreprises de petites et moyennes capitalisations.

L'OPVCM n'offre pas de garantie en capital.

LES RISQUES IMPORTANTS POUR LE FCP NON PRIS EN COMPTE DANS L'INDICATEUR :

- Le risque de contrepartie ;
- Le risque de crédit ;
- Le risque d'impact des techniques telles que les produits dérivés ;
- Le risque de liquidité inhérent aux petites et moyennes capitalisations.

2. CHANGEMENTS INTÉRESSANT L'OPC

Aucun n'évènement significatif n'est intervenu au cours de l'exercice.

3. RAPPORT DE GESTION

Rapport de gestion

Sur l'exercice clos au 31 décembre 2022, les valeurs liquidatives du fonds s'établissent à 116,19 euros pour la part R, à 118,14 euros pour la part C et à 59,34 USD pour la part R-USD. Les performances sont de -33,10%, de -32,63% et -37,22% respectivement pour les parts R, C et R-USD sur l'exercice allant du 01 janvier 2022 au 31 décembre 2022.

Les nombres de parts s'établissent respectivement à 938,9517 pour la part R, 35 077,6805 pour la part C et 17 038,2181 pour la part R-USD. L'actif net du fonds s'établit à € 5,2 millions à la clôture.

Pour rappel, GALILEO est un FCP pouvant être investi jusqu'à 100% en actions, classe d'actifs la plus risquée.

Environnement économique

L'année 2022 a été marquée par la forte remontée de l'inflation qui a touché tous les pays du monde. Cette inflation a fortement progressé jusqu'à atteindre des niveaux qui n'avaient pas été observés depuis le début des années 1980. Cette augmentation globale des prix s'explique par 3 raisons majeures : 1/ Le redémarrage fort et soudain de l'économie mondiale après la pandémie de la Covid 19, 2/ des chaînes d'approvisionnements mondiales encore perturbées par des précédents goulets d'étranglement, 3/ la brutale augmentation des prix de nombreuses matières premières et des coûts de l'énergie à la suite du conflit Russo-Ukrainien.

Cet environnement économique global a contraint les Banques Centrales à modifier sévèrement leur politique monétaire en augmentant leurs taux d'intérêts directeurs. La hausse de l'incertitude économique, de l'instabilité politique internationale et des taux d'intérêt a naturellement pesé sur les actifs financiers cotés, alors que les profits des entreprises ont dans l'ensemble très bien résistés.

L'économie européenne a, de son côté, été sous la menace d'une crise énergétique majeure, avec de potentielles interruptions d'électricité pour les différents acteurs économiques. Cette crise a été finalement évitée grâce à la constitution en amont de stocks de gaz significatifs, à la douceur de l'hiver qui a limité la consommation, consommation qui a par ailleurs fortement baissé (de l'ordre de 20%) sous l'effet de prix plus élevés et de restrictions de la part des consommateurs.

Les Etats-Unis ont atteint un pic d'inflation au mois d'août 2022, et ont vu celle-ci graduellement ralentir par la suite. Le marché de l'immobilier enregistre une diminution d'activité importante (baisse des transactions), mais sans effondrement des prix. L'endettement des ménages est beaucoup plus sain qu'à l'époque des subprimes. La proportions des prêts à taux variables est ainsi de 10% contre 35% en 2006. Le stocks et constructions sont par ailleurs à un niveau de l'ordre de 25 à 30% de ce qu'ils étaient à l'époque. Le principal sujet reste celui du marché du travail. Avec un taux de chômage à 3,5%, au plus bas depuis 50 ans, et un niveau d'offre d'emplois près de 2 fois supérieur au nombre de chômeur, la pression salariale est amenée à rester élevée, et contraint la Fed à aller au bout de sa politique de resserrement monétaire.

La situation en Chine est restée compliquée jusqu'à fin octobre. La politique 0-covid très stricte qui a été menée jusque-là, a fortement limité la consommation intérieure et la capacité du pays de répondre au redémarrage économique mondial, en plus d'importantes privations de libertés. Le 20^{ème} Politburo a centralisé plus que jamais le pouvoir dans les mains de Xi Jinping, qui a par la suite abandonné cette politique 0-covid. Cet élément est favorable au plein rétablissement de la circulation des marchandises, même s'il pourrait être source d'inflation, avec le retour de la consommation chinoise.

L'économie mondiale a réalisé une croissance de 3,0% du PIB en 2022, principalement tirée par l'Inde (+6,9%) et la zone Euro (+3,5%). L'inflation mondiale a été de 7,2%. Si elle a été générale, elle a davantage touché les pays développés (US +8%, zone Euro +8,4%).

Au niveau des marchés financiers, leur performance d'ensemble est largement le reflet de la politique monétaire très restrictive menée par la Fed, la BCE et la BoE principalement. Fait rarissime, les marchés actions et obligataires ont fortement baissé de concert, dans une proportion conjuguée pratiquement sans références historiques.

Les marchés actions (chiffres en devise locale) ont ainsi baissé de 19,5% pour le MSCI World. Les Etats-Unis ont été dans cette moyenne, avec -19,4% pour le S&P 500, mais surtout -33,1% pour le Nasdaq. Les valeurs technologiques, et celles de croissance au sens large, ont été particulièrement touchées par le changement des politiques monétaires. L'Europe s'en sort mieux avec une baisse de -11,7% pour l'Eurostoxx 50 dont -9,5% pour le CAC40. L'Asie a baissé de -15,5% (HK) mais l'Inde a bénéficié de sa croissance (+4,4% pour le Sensex). La Russie, pénalisée par les sanctions occidentales, a baissée de -39,2%. Les marchés actions ont néanmoins enregistré un rebond sur le dernier trimestre.

Du côté des marchés obligataires, les obligations souveraines américaines ont baissé de 12,9%, et celles européennes de -17,8%. Elles ont entraîné dans leur baisse les obligations d'entreprises Investments grade (-13,8% en Europe) et, dans une moindre mesure, le Haut Rendement (-9,4% en Europe).

Stratégie d'investissement

Une année historique

2022 fut une des pires années de l'histoire des marchés financiers. Le drawdown du S&P 500 fut le 7^{ème} plus important des 100 dernières années (cf : *tableau ci-dessous*) et les performances de l'obligataire furent encore plus mauvaises à la suite de la hausse des taux la plus agressive constatée depuis de nombreuses décennies.

Plus importants drawdowns de l'histoire des marchés financiers

Year	S&P 500	Reason
1931	-43.8%	Great Depression
2008	-36.6%	Great Financial Crisis
1937	-35.3%	1937 Crash
1974	-25.9%	1973-74 Bear Market
1930	-25.1%	Great Depression
2002	-22.0%	Dot-Com Crash
2022	-18.1%	The Great Inflation
1973	-14.3%	1973-74 Bear Market
1941	-12.8%	WWII
2001	-11.9%	Dot-Com Crash
1940	-10.7%	WWII
1957	-10.5%	1957-58 Recession

Source: Ben Carlson, A Wealth of Common Sense

Même le fameux portefeuille 60/40 (60% actions et 40% obligataire) n'a pas résisté dans cet environnement avec une performance avoisinant -16,9%, non loin des pires moments de la Grande Dépression des années 1930, et une perte supérieure aux crises de 1974 et 2008.

Plus mauvaises performances d'un portefeuille 60/40

Year	60/40 Portfolio	Reason
1931	-27.3%	Great Depression
1937	-20.7%	1937 Crash
2022	-16.9%	The Great Inflation
1974	-14.7%	1973-74 Bear Market
2008	-13.9%	Great Financial Crisis
1930	-13.3%	Great Depression
1941	-8.5%	WWII
2002	-7.1%	Dot-Com Crash
1973	-7.1%	1973-74 Bear Market
1969	-6.9%	Nifty Fifty Crash
2001	-4.9%	Dot-Com Crash
1966	-4.8%	1966 Bear Market

Source: NYU

Dans cet environnement, Galileo par son approche concentrée dans les petites et moyennes capitalisations technologiques n'a pas échappé à la baisse avec des performances des parts R et C respectives de -33,1% et -32,6%.

Cette contre-performance s'explique en grande partie par deux facteurs :

- Notre exposition au seul secteur technologique
- Notre concentration sur les petites et moyennes capitalisations de moins de 3Md\$

En 2022, il était difficile d'éviter le marasme à moins d'avoir un portefeuille composé d'actifs liés à l'énergie ou aux biens de consommation (de types Coca-Cola ou P&G). Ces deux secteurs ont très bien performé, le premier pour des raisons de cyclicité de l'offre et de la demande en lien avec la guerre en Ukraine, le deuxième grâce à la stabilité de ses revenus qui a tendance à rassurer les investisseurs en période d'incertitude. Le secteur de l'énergie qui compte pour ~5% du S&P 500 a ainsi cru en moyenne de plus de 60% sur l'exercice écoulé. Couplé aux biens de consommation, c'est ~15% du S&P500 qui a connu une performance positive quand le reste a décliné, le pire secteur ayant été celui de la technologie avec une baisse du NASDAQ 100 de -33% et du Russell 2000 Tech de -36,2%.

L'ETF américain ARK Innovation dirigé par Cathie Woods, star de 2020, a quant-à-lui vu sa valeur diminuer de 67% sur l'année !

Au sein de Galileo, de la même manière que nous n'avons pas investi dans la croissance à n'importe quel prix en 2020, nous n'avons pas pivoté l'exposition (et donc la stratégie) du fonds vers ce genre de secteurs porteurs à court-terme. Nous sommes convaincus que notre stratégie d'investir dans des entreprises de petites et moyennes capitalisations de qualité, leaders sur des segments de niche portées par de grandes tendances sous-jacentes, méconnues, bien capitalisées, avec des équipes de management compétentes, le tout pour une valorisation raisonnable, reste une bonne stratégie à moyen et long termes.

Cependant, celle-ci passe par des périodes de volatilité importante car les cours de bourse des plus petites entreprises ont historiquement tendance à souffrir plus fortement que ceux des grandes durant les périodes de baisse des marchés. Surtout, afin d'acquérir nos actions à un prix attractif, nous investissons en dehors des sentiers battus, dans des entreprises parfois moins liquides et très souvent peu ou pas suivies par le reste des acteurs financiers. Cela joue en notre défaveur en période d'incertitude macro-économique.

Détail de la sous-performance

Sur nos 40 valeurs en portefeuille à la fin de l'exercice, 19 ont eu une contribution nulle ou positive à la performance. Sur ces 19 entreprises, la grande majorité sont européennes (13) et 3 ont fait l'objet d'une offre publique d'achat (Cast Software notre plus gros contributeur, Generix et Avalara). La grande majorité du reste de ces entreprises a bénéficié de leur exposition à des tendances de croissance de long-terme accompagnées de belles performances opérationnelles. Il s'agit de sociétés telles que Visiativ, Witbe, Ekinops, SES-Imagotag, JDC Group, Kontron ou encore Sidetrade pour ne citer qu'elles.

Du côté des détracteurs, 12 sociétés ont été à l'origine de 86% de la sous-performance. 10 d'entre elles sont cotées aux Etats-Unis et ont connu des baisses annuelles comprises entre -29% (Criteo) et -73% (Digital Turbine).

Sur ces 12, 5 étaient « non rentables » et ont compté pour 33% de la sous-performance. Leur impact fut d'autant plus important en relatif que cette poche est limitée à 20% des encours de Galileo.

Certaines de ces entreprises telles que PAR Technology (-47%), Zuora (-64%), LiveRamp (-48%), Pegasystems (-67%) et Elastic (-55%) sont des entreprises dont la rentabilité est proche de zéro du fait d'investissements importants consentis dans leur effort commercial afin de maximiser la prise rapide de parts de marché.

Ces entreprises possèdent des modèles économiques éprouvés tels que celui du logiciel B2B (PAR technology dans la restauration, Pegasystems dans l'automatisation du parcours client, Zuora dans la gestion de la facturation et des paiements en mode souscription, Liveramp dans la connexion sécurisée des données d'entreprises) et des systèmes de base de données (Elastic et son modèle open-source améliorant la vitesse et la gestion des données non structurées pour une fraction du prix des acteurs historiques).

Les marges opérationnelles de ces métiers à maturité dépassent 25%. Jusqu'à présent, le potentiel de rentabilité de ces entreprises est resté caché aux yeux de tous (et notamment des screenings automatisés) si bien que leur valorisation ne reflète aujourd'hui pas du tout la qualité de leur modèle économique sous-jacent. La notion de « perception » par les investisseurs est très importante sur les marchés financiers et les acteurs algorithmiques ont vite fait de confondre les modèles économiques qui ne sont pas pérennes et qui ont cru jusqu'à présent seulement grâce à l'argent gratuit de la dernière décennie, et les modèles économiques extrêmement rentables et à fortes barrières à l'entrée dont le manque de rentabilité n'est lié qu'à une stratégie temporaire d'allocation du capital.

Quand bien même cela a joué en notre défaveur sur l'année écoulée, les équipes de direction de ces entreprises sont dorénavant grandement encouragées à démontrer le fort levier opérationnel inhérent à leur business model ce qui devrait s'avérer porteur sur les 12 à 36 prochains mois tant la marge d'amélioration est importante.

D'ailleurs, leurs communications en ce début d'année 2023 confirment toutes le dépassement du point d'équilibre sur l'exercice à venir et la forte augmentation de la rentabilité grâce à la stabilisation de leurs dépenses d'exploitation (opex). Bien que volatiles, les cours de bourse de ces entreprises devraient ainsi converger au fil des trimestres et de la montée en puissance de leur rentabilité vers une valorisation plus en lien avec leurs fondamentaux.

Cependant, cette poche n'est pas la seule à avoir pesé. Le climat était tellement anxiogène pour le secteur technologique que les entreprises rentables n'ont pas non plus résisté à la forte compression des multiples. En effet, quatre des plus importantes pertes du fonds sont dues à des entreprises en lien avec le secteur de la publicité digital du fait de la cyclicité des dépenses publicitaires et de l'anticipation par les investisseurs de leur baisse sur 2022 et 2023. Ainsi, PubMatic, Tremor International, Criteo et Digital Turbine coutent à elles quatre ~40% de la sous-performance. Et pourtant, celles-ci démarraient l'année avec des marges avoisinant les 30%, des bilans sains et une dynamique de prises de parts de marché confirmée.

Après révision de leurs perspectives à la baisse fin 2022, Criteo qui était l'un de nos meilleurs contributeurs à la performance en 2021 est désormais valorisée ~4,5x EV/EBITDA 2023^e et ~3,5x 2024^e, PubMatic ~7x EV/EBITDA 2023^e et ~5,5x 2024^e, Tremor International ~2,5x EV/EBITDA 2023^e et ~2x 2024^e et Digital Turbine ~8x EV/EBITDA 2023^e et ~7x 2024^e.

Bien que le rebond de leur valorisation dépende en partie de la psychologie/perception des marchés vis-à-vis de l'évolution des dépenses publicitaires, celles-ci devraient continuer à accroître leurs résultats d'exploitation sur les exercices à venir du fait de dynamiques qui leur sont propres, augmentant l'effet ciseau d'écart entre leur prix et leur valeur intrinsèque.

Ces sociétés devraient sortir renforcées de l'environnement actuel grâce à l'amélioration de leur positionnement concurrentiel. Pour Criteo, il s'agit de sa position de leader indépendant sur le « Retail Media » dont la taille de marché devrait dépasser celle des réseaux sociaux (et notamment Meta) d'ici 2025. Pour Tremor, l'intégration d'une acquisition structurante sur 2023 doit mécaniquement augmenter ses revenus et sa rentabilité du fait de synergies de coûts importantes. En ce qui concerne Digital Turbine, la dynamique de sa solution SingleTap doit venir compenser le ralentissement des ventes de nouveaux téléphones et fournir un relais de croissance pour les années à venir. Enfin, Pubmatic qui a doublé ses parts de marché depuis son IPO en 2021 (estimées à 4-4,5% aujourd'hui) doit continuer ce mouvement dans le cadre de la consolidation de son marché sur les 3 principaux acteurs (Pubmatic étant le n°2 derrière Magnite). D'ailleurs, l'environnement actuel d'optimisation des dépenses joue en faveur de ce mouvement de consolidation pour Pubmatic.

Hormis Digital Turbine dont le levier avoisine 2x, Criteo possède ~20% de sa capitalisation en trésorerie nette (sans dette), Tremor International ~25% et Pubmatic ~20% ce qui leur permet d'allouer le capital efficacement en ces temps d'incertitude. La première a ainsi racheté ~10% de ses actions en 2022 et vient d'étendre son programme de rachat d'actions de 280M\$ à 480M\$ début 2023. Tremor International a acquis ~12% de ses actions en 2022 et Pubmatic vient d'annoncer lors de sa dernière publication un programme de rachat d'actions de 75M\$ soit l'équivalent de ~11% de son capital au cours actuel de 13\$.

Malgré les cours de bourses déprimés des entreprises mentionnées, elles n'ont cessé de délivrer à la fois auprès de leurs clients au quotidien en améliorant leurs solutions et services, ainsi que sur le plan économique. Tant que leurs fondamentaux restent solides et que leurs dirigeants continuent d'allouer le capital de manière la plus créatrice de valeur qu'il soit pour l'entreprise et ses actionnaires, alors l'écart entre leur cours de bourse et leur valorisation intrinsèque ne cessera d'augmenter en notre faveur.

L'horizon d'investissement comme avantage concurrentiel

Durant les périodes d'incertitude, l'horizon d'investissement des investisseurs tend à diminuer drastiquement, ceux-ci préférant le réconfort de la visibilité que confère le cash ou les sociétés très établies et liquides. Cela impacte grandement les petites et moyennes capitalisations perçues alors comme plus « risquées ». La stratégie de Galileo consiste en partie à embrasser cette incertitude macro-économique et à tirer profit de la volatilité qui en découle pour nous positionner sur des entreprises de qualité à l'avenir prometteur pour un prix raisonnable.

Ainsi, malgré un exercice 2022 compliqué au niveau boursier, nous restons confiant que notre performance bénéficiera fortement de notre investissement dans des entreprises de qualité leaders de niche et exposées à des tendances de fonds porteuses telles que :

- La digitalisation des infrastructures (Software AG, Liveramp, PAR Technology) des procédés (Visiativ, Witbe) et moyens de consommation (Criteo, Bango)
- L'automatisation (Pegasystems, Elastic, Fabasoft)
- La digitalisation des paiements (Sidetrade, Zuora, Quadient, Corecard, Bango)
- L'entrée des PME dans l'ère du cloud (Visiativ, Thryv, Quadient)
- Ou encore la transition de la télévision linéaire vers la télévision connectée ou CTV (Ateme, Tremor International, Innovid).

Ci-après, nous revenons en quelques lignes sur les 5 principales positions de Galileo au 15 mars 2023 qui représentent ~26% de l'encours du fonds.

Top 5 Galileo

Criteo (Etats-Unis - 8,8% du fonds)

Notre leader indépendant du Retail Media continue sa mue avec une année 2022 qui a vu l'acquisition d'IPONWEB et la dynamique de ses nouvelles solutions se concrétiser.

Bien que le manque de visibilité sur les dépenses publicitaires digitales pèse à court-terme sur le momentum boursier des entreprises de ce secteur, Criteo profite de sa position d'indépendant pour accompagner les acteurs de la grande distribution (retailers) dans leur voyage publicitaire et gagner des parts du budget total chez les annonceurs et agences.

Le segment du Retail Media est en ébullition tant les perspectives sont importantes et, si 2022 était le temps de l'adolescence, 2023 doit être l'année de la confirmation. Il est prévu que le budget qu'il lui est alloué dépasse celui investi dans les réseaux sociaux (Facebook, Instagram, Tik Tok etc) à horizon 2025 et Criteo occupe une place de choix pour en bénéficier.

En effet, la société tenait sa journée investisseurs en Octobre dernier ce qui a permis à l'équipe de direction d'entamer le travail d'évangélisation auprès des investisseurs dont la très grande majorité ne voit encore en Criteo qu'une entreprise mono-produit reliquat d'un temps passé et vouée à disparaître au grès de la fin des 3rd party cookies courant 2024.

Or, Megan Clarken et son équipe ont su communiquer de manière transparente des objectifs à horizon 2025 post dépréciation 3rd party cookies. Le chiffre d'affaires total du groupe doit ainsi croître de plus de 50% sur la période soit un CAGR de 15% pour atteindre 1,4Md\$ (vs 1,3Md\$ dans mon modèle optimiste), tiré par les solutions de Commerce Media (extrapolation de l'offre Retail Media à des sociétés opérant dans des secteurs annexes telles que Deliveroo, Uber, Marriott, etc) qui doivent tripler de taille. A ce niveau de chiffre d'affaires, le groupe doit pouvoir générer un EBITDA avoisinant les 370M\$.

Au cours actuel de 30\$, la société est ainsi valorisée ~5x EV/EBITDA 2023^e et ~2,5x EV/EBITDA 2025^e. D'ailleurs, la direction titre profit de ce prix puisqu'elle vient d'annoncer une hausse du programme de rachat d'actions initié en 2022 de 280M\$ à 480M\$ (~30% de sa capitalisation actuelle).

De ce que j'entends, de plus en plus d'investisseurs américains se posent la question de la différence entre Criteo et The Trade Desk. A priori, il n'y en a que peu mis à part l'avantage concurrentiel dont dispose Criteo dans le Retail Media (quand TTD le possède dans la télévision connectée). Au-delà d'une acquisition potentielle par ce dernier qui aurait beaucoup de sens à la fois d'un point de vue industriel mais aussi économique, il est bon de se rappeler que The Trade Desk est actuellement valorisée ~13,8x VE/CA 2023^e pour ~37x VE/EBITDA 2023^e. Bien que The Trade Desk me semble très survalorisée, si la psychologie des investisseurs les pousse à combler ne serait-ce qu'en partie cet écart, la performance de Criteo pourrait se compter en multiples.

SES-Imagotag (France - 4,7%)

Notre leader français des étiquettes digitales (ESL) réalise un très bel exercice 2022 marqué notamment par la signature de Walmart dont le nombre d'ESL à installer pourrait à lui seul représenter le triple du total déployé par le groupe depuis sa création.

Le cours de bourse de SES-Imagotag termine 2022 en hausse de plus de 90% porté notamment par cette belle signature qui doit entraîner d'autres et porter la dynamique aux Etats-Unis, marché très en retard dans ce domaine vis-à-vis du Vieux Continent (estimée inférieure à 2% quand elle avoisine les 20/30% dans certains pays Nordiques).

De plus, après avoir démontré sa capacité à faire adopter ses étiquettes électroniques aux acteurs du Retail, SES-imagotag déroule depuis plusieurs trimestres sa feuille de route quant à l'adoption de ses Solutions à Valeur Ajoutée (VAS) auprès de ses clients. Offrant récurrence et marges importantes, ces solutions technologiques laissent entrevoir un vrai levier sur les marges.

Surtout, la visibilité du groupe est forte dans un environnement aussi incertain. Ainsi, le carnet de commandes et les contrats confirmés en cours de négociation couvrent d'ores et déjà plus de 80% de l'objectif des 800 M€ pour 2023.

Enfin, la société tenait son Capital Maret Day en novembre. L'objectif 2027 affiché est ambitieux (de ~600M€ de CA 2022 à 2,2Mds€ en 2027) mais crédible car il repose en très grande majorité sur la pénétration des solutions du groupe dans sa base de clients existante et la montée en puissance des solutions phygitales. Ces solutions qui contribuent à de forts gains d'efficacité pour les acteurs de la grande distribution et les marques ont historiquement bénéficié des environnements inflationnistes.

La montée en puissance des solutions logicielles à forte valeur ajoutée doit représenter 30% du CA à horizon 2027. Enfin, la beauté du modèle réside dans le fait qu'il ne présuppose aucune hausse de prix sur ces VAS, le CEO Thierry Gadou affichant clairement sa volonté de prendre des parts de marché le plus rapidement possible du fait de la stickiness de ses solutions une fois déployées.

Les objectifs de 480M€ d'EBITDA et de 230 à 300M€ de génération de trésorerie communiqués par la direction semble ainsi réalisables. Pour un leader de niche (~50% de pdm) sur un marché de la digitalisation des enseignes physiques en très forte croissance, la société pourrait être valorisée 20x EV/EBITDA soit ~10Md€. De manière alternative, viser un multiple de 20x le free-cash-flow sur une base des 250M€ de FCF générés valoriserait la société ~5Md€.

Bien que la fourchette soit large, cela représente respectivement une hausse potentielle de plus de 400% et 200% au cours actuel de 107€ soit un CAGR d'appréciation du capital potentiel compris entre 38% et 25%.

Dans un cadre plus pessimiste, disons que la société ne délivre pas son plan initial mais parvienne tout de même à doubler son chiffre d'affaires 2027 vis-à-vis de celui qu'elle vise en 2023 (800M€) et atteigne 1,6Md€ pour une marge de 15% au lieu de 22%. A 15x EBITDA, la société vaudrait alors 3,6Md€ soit plus de 100% de performance pour un TRI sur 5 ans avoisinant les 15%.

Bien que la valorisation à court-terme soit riche (~17x VE/EBITDA 2023^e et 11x 2024^e), SES-Imagotag bénéficie d'une forte visibilité de ses revenus liée notamment au rythme des déploiements de ses clients qui s'étalent sur plusieurs années (Walmart devrait déployer sur au moins 7 ans) et permet au groupe de s'appuyer sur un carnet de commandes très fourni.

Surtout, le méga-contrat Walmart doit agir comme une preuve sociale pour les solutions du groupe qui devraient ainsi tirer parti de l'effet d'entraînement devant en découler aux Etats-Unis.

Kontron AG (Allemagne - 4,4%)

Tout comme SES-Imagotag, Kontron est un nouvel investissement réalisé courant 2022.

Cette SSII spécialisée dans l'IoT et l'industrie 4.0 (transports, communications, aéronautique, énergie, défense etc) est le fruit de la transformation de S&T, une société allemande de conseil informatique réputée qui souhaite devenir un acteur spécialiste de l'IoT. Cette évolution avance à grands pas puisque la société a cédé une grande partie de sa division IT (337M€ de CA sur 2021 sur les 565M€ de la division au total) au troisième trimestre 2022 à Vinci pour 400M€ (soit 1,2x VE/CA 2021 et 10,7x EBITDA). Ce focus sur l'IoT est prometteur puisque ce segment est déjà le plus générateur de rentabilité et que la croissance y est bien plus importante.

Le cours a souffert durant l'année du fait de l'exposition de l'entreprise à son économie locale durement concernée par le coût de l'énergie et le conflit russo-ukrainien ainsi que par les problèmes d'approvisionnements en semi-conducteurs qui ont ralenti les capacités d'installation (et donc de facturation) mais je suis convaincu qu'il s'agit là de problématiques passagères et que le groupe est idéalement positionné pour les années à venir.

Les projets d'IoT sont d'autant plus les bienvenus dans ce contexte qu'ils permettent l'optimisation des process. Ainsi, le nombre d'objets connectés déployés dans le monde doit passer de 29Md fin 2022 à 64Md en 2025 d'après McKinsey et les revenus industriels associés à ces équipements doit atteindre les 148Md\$ soit une croissance annualisée supérieure à 11% entre 2022 et 2025.

Cela semble confirmé par des prises de commandes record de 991M€ depuis le début de l'année (dont 319M€ au T3) pour Kontron !

L'entreprise vise 2Md€ de revenus à horizon 2025 via M&A et croissance organique ainsi qu'une marge d'EBITDA de 13%. A 15,5€, la société est valorisée 1Md€ soit ~0,6x VE/CA et ~7x EBITDA 2022^e pour un pure-player leader au début de sa phase d'accélération.

En prenant en compte une marge opérationnelle de 10% à horizon 2025 ainsi qu'un coût des acquisitions de 300M€, la société ne serait valorisée que ~0,4x VE/CA pour ~6x EV/EBIT 2025^e... A titre de comparaison, Mercury Systems - le plus gros comparable qui est coté aux Etats-Unis - est valorisé ~3x VE/CA pour 15x EBITDA 2022^e.

Ateme (France - 4,4%)

L'exercice 2022 de notre leader français de l'encodage vidéo fut asymétrique. Suite à un départ en trombe de ses ventes, Ateme a profité de la publication du 1^{er} semestre pour augmenter ses perspectives annuelles. Bien mal lui en a pris puisqu'à la suite de certains problèmes de chaîne d'approvisionnement (Chine) durant la deuxième partie de l'année couplés à des décalages de gros contrats sur l'exercice 2023, le groupe est finalement revenu sur les niveaux de chiffre d'affaires (15% de croissance dont 8% organique) et rentabilité (entre 5 et 10M€ d'EBITDA) initialement prévus début 2022. Cette communication en deux temps a eu pour effet de refroidir la confiance des investisseurs vis-à-vis des annonces des dirigeants.

A mes yeux, le marché se focalise sur la vue d'ensemble (la déception sur le CA 2022 provient en grande partie de ventes hardware moins bien margées) et passe à côté du principal qui se trouve dans les détails. Depuis 2 ans et l'annonce du plan 2026 qui vise à atteindre 48M€ de revenus récurrents annuels (60% de la base de coûts de l'entreprise) sur sa partie logiciel et 30M€ d'EBITDA, Ateme n'a cessé de sur-délivrer sur son principal indicateur de performance : le revenu récurrent mensuel (MRR). Ce revenu récurrent est in-fine gage de la bonne dynamique commerciale du groupe et garant du fort levier opérationnel inhérent au modèle, ce qui permettra d'atteindre (surpasser ?) la rentabilité escomptée d'ici 4 ans.

L'équipe dirigeante est notamment composée de son CEO-fondateur Michel Artières qui détient ~11% du capital et n'a jamais vendu une action depuis l'IPO. Surtout, Ateme bénéficie toujours d'un positionnement concurrentiel extrêmement favorable. Dans un métier où les gros donneurs d'ordre souhaitent établir des partenariats de long-terme (entre 5 à 10 ans), le spécialiste français tire son épingle du jeu depuis maintenant 5 ans. Le passage vers un modèle récurrent ainsi que l'intégration d'Anevia acquise en 2020 ont pesé sur la rentabilité à court-terme mais ce levier opérationnel important qui est aujourd'hui caché doit monter en puissance mécaniquement sur les exercices à venir. Cette société méconnue pourrait ainsi devenir une « Cendrillon des marchés ».

Au cours actuel de 9€, la société est valorisée 100M€ soit ~10x EV/EBITDA 2023^e. Cela me semble être une valorisation très attractive pour une entreprise qui vise à tripler son résultat d'exploitation sur les 3-4 prochaines années.

Witbe (France - 4,1%)

Tout comme Criteo, Witbe est l'exemple même d'un retournement réussi. L'entreprise a vu son cours de bourse baisser de plus de 11€ lors de son IPO, à moins de 2€ quatre ans plus tard (2020) du fait de la forte volatilité de ses revenus. En cause, la dépendance à de grosses commandes de fin d'années parfois décalées ainsi que des difficultés à percer sur le marché américain (raison principale pour sa levée de fonds lors de l'IPO).

2020 a été l'occasion pour le nouveau CEO Mathieu Planche (fils des fondateurs) d'initier un mouvement accéléré des solutions de gestion de la qualité vidéo du groupe vers le Cloud afin que les clients puissent les déployer facilement en ces temps de confinement. Ce virage stratégique s'est accompagné du lancement de deux nouvelles « box » dont le prix d'appel était jusqu'à 5x inférieur à l'offre historique du groupe. Résultat : une facilité accrue à mettre un pied dans la porte des clients, une multiplication des tests de leurs parts et une augmentation du nombre de commandes assez vertigineuse.

Alors que le groupe avait terminé 2021 avec un revenu de 19M€, Witbe atteint 26M€ de chiffre d'affaires en 2022, une croissance de +36% sur l'exercice dont 29% en organique. Surtout, les ventes Cloud bondissent de +81%, portant les revenus récurrents à 30% du chiffre d'affaires total.

L'entreprise étant toujours détenue à plus de 50% par la famille fondatrice qui y a investi plus de 10M€ depuis sa création, la rentabilité a toujours été pilotée de manière prudente. La marge d'exploitation a ainsi été supérieure à 25% par le passé avant la cotation en bourse. Malgré certains investissements de croissance pour continuer surfer sur la bonne dynamique, le groupe devrait donc pouvoir dégager un EBITDA de ~5 à 6M€ sur 2022, et semble confiant dans ses perspectives de croissance pour 2023.

A 8,8€, la société est valorisée ~6x à 7x EV/EBITDA 2022^e. Quand on sait que les multiples dans le domaine des logiciels d'infrastructure oscillent historiquement entre 12 et 15x, cela laisse une bonne marge de sécurité pour une société qui doit continuer à croître tout en augmentant ses marges sur les années à venir.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
INNOVID CORP	521 906,44	472 680,36
PUBMATIC INC-CLASS A	377 661,97	159 748,70
TERADATA WI	104 057,26	351 977,72
ELASTIC NV	370 685,59	66 961,11
DIGITAL TURBINE INC	247 978,81	110 076,71
CHANNELADVISOR CORP	99 555,02	243 210,68
TRANSACT TECHNOLOGIES	258 525,81	81 183,01
CLARANOVA	107 268,00	213 177,06
LIVERAMP HOLDINGS INC	163 458,62	154 412,14
PEGASYSTEMS INC	164 215,01	150 397,59

4. INFORMATIONS RÉGLEMENTAIRES

TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (ESMA) EN EURO

a) Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace du portefeuille et des instruments financiers dérivés

- Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace :
 - o Prêts de titres :
 - o Emprunt de titres :
 - o Prises en pensions :
 - o Mises en pensions :
- Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés :
 - o Change à terme :
 - o Future :
 - o Options :
 - o Swap :

b) Identité de la/des contrepartie(s) aux techniques de gestion efficace du portefeuille et instruments financiers dérivés

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés(*)

(*) Sauf les dérivés listés..

c) Garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
Techniques de gestion efficace . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces (*) Total	
Instruments financiers dérivés . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces Total	

(*) Le compte Espèces intègre également les liquidités résultant des opérations de mise en pension.

d) Revenus et frais opérationnels liés aux techniques de gestion efficace

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
. Revenus (*) . Autres revenus Total des revenus . Frais opérationnels directs . Frais opérationnels indirects . Autres frais Total des frais	

(*) Revenus perçus sur prêts et prises en pension.

TRANSPARENCE DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES ET DE LA RÉUTILISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS - RÈGLEMENT SFTR - EN DEVISE DE COMPTABILITÉ DE L'OPC (EUR)

Au cours de l'exercice, l'OPC n'a pas fait l'objet d'opérations relevant de la réglementation SFTR.

PROCÉDURE DE CHOIX DES INTERMÉDIAIRES

OTEA Capital a retenu une approche multicritère pour sélectionner les intermédiaires. Les critères retenus sont à la fois quantitatifs et qualitatifs.

Les principaux critères pour la sélection et l'évaluation des intermédiaires sont l'accès à la recherche, le coût de l'intermédiation, la qualité de l'exécution, la qualité du traitement administratif, et la notoriété.

DISPOSITIF DE CONTRÔLE

Le programme de contrôle réalisé au cours de l'exercice 2022 n'a décelé aucun dysfonctionnement grave nécessitant d'action immédiate.

Les quelques recommandations émises lors des contrôles de deuxième niveau ont toutes été appliquées.

Conformément à l'article 313-2 du RG AMF, pour que le dispositif de contrôle soit « efficace » et « effectué de manière indépendante », la SGP doit prendre en compte et appliquer le plus grand nombre des recommandations émises à partir du moment où elle les accepte, ce qui a été le cas sur l'exercice 2022.

POLITIQUE DES DROITS DE VOTE

La prise de connaissance des assemblées générales s'effectue par le biais de la presse spécialisée, des informations communiquées par l'Association Française de la Gestion Financière (AFG) et CACEIS (Dépositaire).

Conformément à sa politique de vote, au cours de l'exercice 2021, la société OTEA Capital, a choisi de participer aux assemblées générales des sociétés pour lesquelles les OPCVM qu'elle gère, détenant plus de 1% du capital de la société en question.

Toutefois, selon la nature des résolutions et selon l'importance de la position détenue par le FCP, les gérants se réservent la possibilité de participer ponctuellement aux assemblées et d'exercer ou de ne pas exercer les droits de vote rattachés aux titres détenus en portefeuille.

La préservation des intérêts des actionnaires de l'émetteur concerné, et par conséquent, celui des souscripteurs du FCP, est la principale motivation pour l'exercice des droits de vote.

En 2021, OTEA capital n'a participé à aucune assemblée générale.

UTILISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS GERES PAR LA SOCIETE DE GESTION OU UNE SOCIETE LIEE

Le tableau des instruments financiers gérés par la société de gestion ou une société liée se trouve dans les annexes des comptes annuels de l'OPC.

CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITÉ DE GOUVERNANCE

L'équipe de gestion d'OTEA Capital porte une attention particulière, dans l'analyse des opportunités d'investissement, à l'éthique des dirigeants des sociétés concernés, à la qualité de leur communication et à la transparence de l'information. Par volonté stratégique, à ce stade de son développement, OTEA Capital a fait le choix de ne pas intégrer simultanément et systématiquement les critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) et de transition énergétique et écologique dans sa politique d'investissement.

REGLEMENTATION SFDR ET TAXONOMIE

Le fonds Galiléo ne met pas en avant les caractéristiques environnementales ou sociales. L'OPC n'a pas d'objectif d'investissement durable, ni caractéristiques environnementales ou sociales ou de gouvernance.

Règlement (UE) 2020/852 dit Règlement "Taxonomie"

Les investissements sous-jacents ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL

Le risque global sur contrats financiers est calculé selon la méthode du calcul de l'engagement.

POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION

La politique de rémunération des collaborateurs d'OTEA Capital est élaborée et tenue à jour par ses deux dirigeants. Elle concerne tous les collaborateurs et couvre l'ensemble des rémunérations. Elle respecte les principes auxquels OTEA Capital est soumis au titre des agréments reçus. OTEA Capital se place sous le principe de proportionnalité en prenant en compte la taille de la société, son organisation interne ainsi que la nature et la complexité de ses activités. Elle n'encourage pas à la prise de risque. Aucune distinction n'est faite entre les preneurs de risque et les autres collaborateurs pour la détermination des rémunérations variables.

Montant des rémunérations versées par le gestionnaire à son personnel sur l'exercice 2022 :

Le montant total des rémunérations (incluant les rémunérations fixes et variables et les indemnités de fin de contrat) versées par OTEA Capital à l'ensemble de son personnel (soit 9 personnes bénéficiaires en 2022) s'est élevé à 978 keur (coût société).

AUTRES INFORMATIONS

Le prospectus complet de l'OPC et les derniers documents annuels et périodiques sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur auprès de la société de gestion :

OTEA Capital

58 rue Pierre Charron

75008 PARIS

Tél : +33 (0)9 73 87 02 73

www.otea-capital.com.

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS
Exercice clos le 30 décembre 2022**

GALILEO MIDCAP
OPCVM CONSTITUE SOUS FORME DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT
Régé par le Code monétaire et financier

Société de gestion
OTEA CAPITAL
58, rue Pierre Charron
75008 PARIS

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'OPCVM constitué sous forme de fonds commun de placement GALILEO MIDCAP relatifs à l'exercice clos le 30 décembre 2022, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de l'OPCVM constitué sous forme de fonds commun de placement à la fin de cet exercice.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « *Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels* » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 01/01/2022 à la date d'émission de notre rapport.

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, www.pwc.fr*

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'ordre de Paris - Ile de France. Société de commissariat aux comptes membre de la compagnie régionale de Versailles. Société par Actions Simplifiée au capital de 2 510 460 €. Siège social : 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483. Siret 672 006 483 00362. Code APE 6920 Z. Bureaux : Bordeaux, Grenoble, Lille, Lyon, Marseille, Metz, Nantes, Nice, Paris, Poitiers, Rennes, Rouen, Strasbourg, Toulouse.



GALILEO MIDCAP

Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L.823-9 et R.823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance que les appréciations qui, selon notre jugement professionnel ont été les plus importantes pour l'audit des comptes annuels de l'exercice, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués ainsi que sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues et sur la présentation d'ensemble des comptes.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion établi par la société de gestion.

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, www.pwc.fr*

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'ordre de Paris - Ile de France. Société de commissariat aux comptes membre de la compagnie régionale de Versailles. Société par Actions Simplifiée au capital de 2 510 460 €. Siège social : 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483. Siret 672 006 483 00362. Code APE 6920 Z. Bureaux : Bordeaux, Grenoble, Lille, Lyon, Marseille, Metz, Nantes, Nice, Paris, Poitiers, Rennes, Rouen, Strasbourg, Toulouse.

Responsabilités de la société de gestion relatives aux comptes annuels

Il appartient à la société de gestion d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la société de gestion d'évaluer la capacité du fonds à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider le fonds ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été établis par la société de gestion.

Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Objectif et démarche d'audit

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion du fonds.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, www.pwc.fr*

- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société de gestion, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la société de gestion de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité du fonds à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

Document authentifié par signature électronique
Le commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit
Frédéric SELLAM



2023.04.14 18:41:38 +0200

6. COMPTES DE L'EXERCICE

BILAN AU 30/12/2022 en EUR

ACTIF

	30/12/2022	31/12/2021
IMMOBILISATIONS NETTES		
DÉPÔTS		
INSTRUMENTS FINANCIERS	4 965 344,69	6 367 515,84
Actions et valeurs assimilées	4 965 344,69	6 365 559,28
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	4 965 344,69	6 365 559,28
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées		
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances négociables		
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif		
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays		
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme		1 956,56
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		1 956,56
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
CRÉANCES	29,52	4 560,86
Opérations de change à terme de devises		
Autres	29,52	4 560,86
COMPTES FINANCIERS	3 238 901,63	3 671 395,48
Liquidités	3 238 901,63	3 671 395,48
TOTAL DE L'ACTIF	8 204 275,84	10 043 472,18

PASSIF

	30/12/2022	31/12/2021
CAPITAUX PROPRES		
Capital	5 940 278,58	6 518 275,81
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)		
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	-557 152,52	1 030 654,42
Résultat de l'exercice (a,b)	-182 408,77	-224 664,64
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *	5 200 717,29	7 324 265,59
<i>* Montant représentatif de l'actif net</i>		
INSTRUMENTS FINANCIERS		1 956,56
Opérations de cession sur instruments financiers		
Opérations temporaires sur titres		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme		1 956,56
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		1 956,56
Autres opérations		
DETTES	6 177,97	160 635,25
Opérations de change à terme de devises		
Autres	6 177,97	160 635,25
COMPTES FINANCIERS	2 997 380,58	2 556 614,78
Concours bancaires courants	2 997 380,58	2 556 614,78
Emprunts		
TOTAL DU PASSIF	8 204 275,84	10 043 472,18

(a) Y compris comptes de régularisation

(b) Diminués des acomptes versés au titre de l'exercice

HORS-BILAN AU 30/12/2022 en EUR

	30/12/2022	31/12/2021
OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
EC EURUSD 0322		250 670,51
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
AUTRES OPÉRATIONS		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

COMPTE DE RESULTAT AU 30/12/2022 en EUR

	30/12/2022	31/12/2021
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	4 087,42	0,73
Produits sur actions et valeurs assimilées	18 020,47	11 021,67
Produits sur obligations et valeurs assimilées		
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
TOTAL (1)	22 107,89	11 022,40
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	116 192,79	33 980,95
Autres charges financières		
TOTAL (2)	116 192,79	33 980,95
RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)	-94 084,90	-22 958,55
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	82 341,82	55 239,25
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-I) (1 - 2 + 3 - 4)	-176 426,72	-78 197,80
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-5 982,05	-146 466,84
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	-182 408,77	-224 664,64

I. REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le règlement ANC n° 2014-01, modifié.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.

La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en euro.

La durée de l'exercice est de 12 mois.

Règles d'évaluation des actifs

Sauf précisé, tous les instruments sont valorisés sur la base du jour de la valeur liquidative, heure de Paris.

Actions et valeurs assimilées

Les actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé sont évaluées au cours de clôture.

Les actions et valeurs assimilées non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sur la base de cours disponibles auprès de contributeurs, ou à défaut sur la base d'une modélisation effectuée par la Société de Gestion.

Actions et Parts d'OPC ou fonds d'investissement

Les actions ou parts d'OPC ou fonds d'investissement sont valorisées à la dernière valeur liquidative connue (officielle ou estimée).

ETF/Trackers

Les ETF/Trackers sont évalués au cours de clôture.

Titres de créances et instruments du marché monétaire

Les obligations, valeurs assimilées et les obligations convertibles, sont évaluées au dernier cours coté mid.

Les titres de créances négociables sont évalués selon les méthodes suivantes :

- Les titres de créances négociables d'une durée à l'émission supérieure à trois mois et dont la durée résiduelle est supérieure ou égale à 3 mois sont évalués au dernier cours connu reçu de contributeurs.
- Les titres de créances négociables d'une durée à l'émission supérieure à trois mois, mais dont la durée résiduelle est inférieure à trois mois, sont évalués en linéarisant, sur la durée de vie résiduelle, la différence entre la dernière valeur actuelle retenue et la valeur de remboursement.
- Les titres de créances négociables d'une durée à l'émission inférieure ou égale à trois mois sont évalués en linéarisant, sur la durée de vie résiduelle, la différence entre la valeur d'acquisition et la valeur de remboursement.

Les titres de créances pour lesquels un cours n'est pas disponible auprès de contributeurs sont évalués sur la base d'une modélisation effectuée par la Société de Gestion.

En application du principe de prudence, ces évaluations peuvent être corrigées du risque émetteur ou de liquidité.

Le détail des contributeurs de cours sélectionnés est précisé dans un «Pricing Sheet Agreement» défini entre le valorisateur et la Société de Gestion.

Instruments financiers à terme et dérivés

Les contrats à terme fermes et conditionnels (hors contrats sur devises) sont valorisés au cours de compensation.

Les contrats à terme fermes et conditionnels sur devises sont valorisés au cours de 17h00.

Swaps

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont évalués à leur valeur de marché par recours à des modèles financiers calculée par le valorisateur ou les contreparties sous le contrôle et la responsabilité de la Société de Gestion. Toutefois, en cas d'échange financier adossé, l'ensemble, composé du titre et de son contrat d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises, fait l'objet d'une évaluation globale.

Devises

Les actifs et passifs libellés dans une devise différente de la devise de référence de la valorisation sont évalués au cours de 17h00.

Change à Terme

Les contrats sont évalués au cours de 17h00.

Dépôts

Les dépôts à terme sont évalués à leur valeur contractuelle.

En application du principe de prudence, ces évaluations peuvent être corrigées du risque de défaillance de la contrepartie.

Emprunts d'espèces

Les emprunts sont évalués à leur valeur contractuelle.

Opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres

Les créances représentatives des titres reçus en pension sont évaluées à leur valeur contractuelle majorée des intérêts à recevoir calculés prorata temporis.

Les titres donnés en pension sont évalués à leur valeur de marché et les dettes représentatives des titres donnés en pension sont évaluées à leur valeur contractuelle majorée des intérêts à payer calculés prorata temporis.

Les créances représentatives de titres prêtés sont évaluées à la valeur de marché des titres concernés, majorée de la rémunération du prêt calculée prorata temporis.

Les titres empruntés ainsi que les dettes représentatives des titres empruntés sont évalués à la valeur de marché des titres concernés majorée de la rémunération calculée prorata temporis.

Les instruments financiers dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation ou dont le cours a été corrigé sont évalués à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité de la société de gestion.

Ces évaluations et leur justification sont communiquées au Commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.

Méthodes de comptabilisation

Mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des dépôts et instruments financiers à revenu fixe : coupon encaissé.

Mode d'enregistrement des frais d'acquisition et de cessions des instruments financiers : frais exclus.

Mode de calcul des frais de gestion et frais variables (Voir Tableau/Frais facturés à l'OPC/Frais de gestion/Commission de surperformance).

Frais de gestion

Ces frais recouvrent tous les frais facturés directement à l'OPCVM, à l'exception des frais de transactions. Les frais de transaction incluent les frais d'intermédiation (service de réception et de transmission d'ordres, service d'exécution d'ordres, services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres, etc.) et la commission de mouvement, le cas échéant, qui peut être perçue notamment par le dépositaire et la société de gestion.

Aux frais de gestion peuvent s'ajouter :

- des commissions de surperformance. Celles-ci rémunèrent la société de gestion dès lors que l'OPCVM a dépassé ses objectifs. Elles sont donc facturées à l'OPCVM ;
- des commissions de mouvement facturées à l'OPCVM ;
- des frais liés aux opérations d'acquisition et cession temporaires de titres.

FRAIS FACTURES à l'OPCVM	ASSIETTE	TAUX BAREME
Frais de gestion financière et frais administratifs externes à la société de gestion	Actif net	Parts R : 2.00% TTC Taux maximum Parts R-USD : 2.00% TTC Taux maximum Parts C : 1.30% TTC Taux maximum
Frais indirects maximum (commissions et frais de gestion)	Actif net	0,50% TTC Taux maximum
Commissions de mouvements	Prélèvement sur chaque transaction	
- Société de gestion		Néant
- Dépositaire		5€ (France, Belgique, Pays-Bas) 10€ (Clearstream / Euroclear Bank) 15 € (valeurs étrangères : Allemagne, Autriche, Luxembourg, Suisse, Espagne, Italie, Irlande, Portugal, Suède, Finlande, Norvège, GB, USA, Japon, Canada)
Commission de surperformance	Actif net	Parts R, R-USD et C : 20% TTC par an au-delà de 7% (part R et R-USD) et 7.7% (part C) annualisés nets de frais de gestion avec High Water mark.

Commissions de surperformance

A compter du 1er janvier 2022, le calcul de la commission de surperformance est établi comme suit :

La commission de surperformance correspond à des frais variables, et est contingente à la réalisation par le Fonds d'une performance positive sur l'exercice et d'une performance supérieure à celle de son indice de référence sur la période d'observation. Si une provision est constatée au terme de la période d'observation, elle est cristallisée, c'est-à-dire qu'elle est définitivement acquise et devient payable au Gestionnaire.

Indicateur de référence et proportion :

L'indicateur est : pour les parts R et R-USD la référence absolue de 7,00 % annualisés et pour les parts C la référence absolue de 7,70% annualisés.

La commission de surperformance correspond à 20% TTC de la surperformance de la part par rapport à l'indicateur

Méthode de calcul

Le calcul du montant de la commission de surperformance est basé sur la comparaison entre la performance du Fonds et celle d'un OPC fictif réalisant la performance de son indice de référence et enregistrant le même schéma de souscription et de rachats que le Fonds réel. La surperformance générée par le Fonds à une date donnée s'entend comme étant la différence positive entre l'actif net du Fonds et l'actif de l'OPC fictif à la même date.

Si cette différence est négative, ce montant constitue une sous-performance qu'il conviendra de rattraper au cours des années suivantes avant de pouvoir provisionner à nouveau au titre de la commission de surperformance.

Rattrapage des sous-performances et période de référence

Comme précisé dans les guidelines ESMA concernant les commissions de surperformance, « la période de référence est la période au cours de laquelle la performance est mesurée et comparée à celle de l'indice de référence et à l'issue de laquelle, il est possible de réinitialiser le mécanisme de compensation de la sousperformance passée. » Cette période est fixée à 5 ans.

Cela signifie qu'au-delà de 5 années consécutives sans cristallisation, les sous-performances non-compensées antérieures à cinq ans ne seront plus prises en compte dans le calcul de la commission de surperformance. Une provision ne peut être passée et une commission ne peut être perçue que si la performance du fonds est strictement positive sur l'exercice (VL supérieure à la VL de début d'exercice).

Période d'observation

La première période d'observation commencera avec une durée de douze mois commençant au début de l'année 2022.

A l'issue de chaque exercice, l'un des trois cas suivants peut se présenter :

- Le Fonds est en sous-performance sur la période d'observation. Dans ce cas, aucune commission n'est prélevée, et la période d'observation est prolongée d'un an, jusqu'à un maximum de 5 ans (période de référence).
- Le Fonds est en surperformance sur la période d'observation mais la VL est inférieure au niveau de High Water Mark (dernière VL de clôture d'exercice sur laquelle des commissions de surperformance ont été perçues). Dans ce cas, aucune commission n'est prélevée, le calcul est réinitialisé, et une nouvelle période d'observation de douze mois démarre.
- Le Fonds est en surperformance sur la période d'observation et en performance absolue positive sur l'exercice. Dans ce cas, la société de gestion perçoit les commissions provisionnées (cristallisation), le calcul est réinitialisé, et une nouvelle période d'observation de douze mois démarre.

Provisionnement

A chaque établissement de la valeur liquidative (VL), la commission de surperformance fait l'objet d'une provision (de 20% de la surperformance) dès lors que la performance du Fonds est supérieure à celle de l'OPC fictif, sur la période d'observation, et supérieure au niveau de High Water Mark, ou d'une reprise de provision limitée à la dotation existante en cas de sous-performance. En cas de rachats en cours de période, la quote-part de provision constituée correspondant au nombre d'actions rachetées, sera définitivement acquise et prélevée par le Gestionnaire.

Cristallisation

La période de cristallisation, à savoir la fréquence à laquelle la commission de surperformance provisionnée le cas échéant doit être payée à la société de gestion, est de douze mois. La première période de cristallisation se terminera le dernier jour de l'exercice se terminant le 31 décembre 2022 échéant doit être payée à la société de gestion, est de douze mois. La première période de cristallisation se terminera le dernier jour de l'exercice se terminant le 31 décembre 2022.

Affectation des sommes distribuables

Définition des sommes distribuables

Les sommes distribuables sont constituées par :

Le résultat :

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majorés du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts.

Il est augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus.

Les Plus et Moins-values :

Les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.

Modalités d'affectation des sommes distribuables :

<i>Part(s)</i>	<i>Affectation du résultat net</i>	<i>Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées</i>
Part GALILEO MIDCAP C	Capitalisation	Capitalisation
Part GALILEO MIDCAP R	Capitalisation	Capitalisation
Part GALILEO MIDCAP R USD	Capitalisation	Capitalisation

2. EVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 30/12/2022 en EUR

	30/12/2022	31/12/2021
ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE	7 324 265,59	2 389 159,05
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPC)	1 376 817,69	6 068 692,30
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-1 072 479,99	-1 383 335,99
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	454 973,04	560 905,53
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-1 017 958,33	-13 532,71
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme		4 592,97
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-7 317,24	-24 962,74
Frais de transactions	-9 756,63	-8 117,63
Différences de change	91 452,38	24 970,31
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-1 760 895,94	-217 864,26
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	-1 422 428,82	338 467,12
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	-338 467,12	-556 331,38
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-1 956,56	1 956,56
<i>Différence d'estimation exercice N</i>		1 956,56
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	-1 956,56	
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-176 426,72	-78 197,80
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes		
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat		
Autres éléments		
ACTIF NET EN FIN D'EXERCICE	5 200 717,29	7 324 265,59

3. COMPLEMENTS D'INFORMATION

3.1. VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
ACTIF		
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES		
TOTAL OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES		
TITRES DE CRÉANCES		
TOTAL TITRES DE CRÉANCES		
PASSIF		
OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS		
TOTAL OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS		
HORS-BILAN		
OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
TOTAL OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
AUTRES OPÉRATIONS		
TOTAL AUTRES OPÉRATIONS		

3.2. VENTILATION PAR NATURE DE TAUX DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
ACTIF								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							3 238 901,63	62,28
PASSIF								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							2 997 380,58	57,63
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

3.3. VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN(*)

	< 3 mois	%	]3 mois - 1 an]	%	]1 - 3 ans]	%	]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
ACTIF										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées										
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	3 238 901,63	62,28								
PASSIF										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	2 997 380,58	57,63								
HORS-BILAN										
Opérations de couverture										
Autres opérations										

(*) Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.

3.4. VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN (HORS EUR)

	Devise 1 GBP		Devise 2 USD		Devise 3		Devise N AUTRE(S)	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
ACTIF								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées	309 811,21	5,96	2 631 013,34	50,59				
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances			29,52					
Comptes financiers								
PASSIF								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes			1 552,44	0,03				
Comptes financiers	401 354,22	7,72	2 596 026,36	49,92				
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

3.5. CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	30/12/2022
CRÉANCES		
	Coupons et dividendes en espèces	29,52
TOTAL DES CRÉANCES		29,52
DETTES		
	Frais de gestion fixe	6 177,97
TOTAL DES DETTES		6 177,97
TOTAL DETTES ET CRÉANCES		-6 148,45

3.6. CAPITAUX PROPRES

3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En parts	En montant
Part GALILEO MIDCAP C		
Parts souscrites durant l'exercice	6 637,0000	812 035,00
Parts rachetées durant l'exercice	-7 951,0000	-1 016 551,09
Solde net des souscriptions/rachats	-1 314,0000	-204 516,09
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	35 077,6805	
Part GALILEO MIDCAP R		
Parts souscrites durant l'exercice	38,2520	6 054,87
Parts rachetées durant l'exercice	-409,0000	-55 928,90
Solde net des souscriptions/rachats	-370,7480	-49 874,03
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	938,9517	
Part GALILEO MIDCAP R USD		
Parts souscrites durant l'exercice	8 438,2181	558 727,82
Parts rachetées durant l'exercice		
Solde net des souscriptions/rachats	8 438,2181	558 727,82
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	17 038,2181	

3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
Part GALILEO MIDCAP C	
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	
Part GALILEO MIDCAP R	
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	
Part GALILEO MIDCAP R USD	
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	

3.7. FRAIS DE GESTION

	30/12/2022
Part GALILEO MIDCAP C Commissions de garantie Frais de gestion fixes Pourcentage de frais de gestion fixes Frais de gestion variables provisionnés Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés Frais de gestion variables acquis Pourcentage de frais de gestion variables acquis Rétrocessions des frais de gestion	 61 674,01 1,30
Part GALILEO MIDCAP R Commissions de garantie Frais de gestion fixes Pourcentage de frais de gestion fixes Frais de gestion variables provisionnés Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés Frais de gestion variables acquis Pourcentage de frais de gestion variables acquis Rétrocessions des frais de gestion	 3 077,02 2,00
Part GALILEO MIDCAP R USD Commissions de garantie Frais de gestion fixes Pourcentage de frais de gestion fixes Frais de gestion variables provisionnés Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés Frais de gestion variables acquis Pourcentage de frais de gestion variables acquis Rétrocessions des frais de gestion	 17 590,79 2,00

3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNES

3.8.1. Garanties reçues par l'OPC :

Néant.

3.8.2. Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant.

3.9. AUTRES INFORMATIONS

3.9.1. Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire

	30/12/2022
Titres pris en pension livrée Titres empruntés	

3.9.2. Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie

	30/12/2022
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine Instruments financiers reçus en garantie et non-inscrits au bilan	

3.9.3. Instruments financiers détenus, émis et/ou gérés par le Groupe

	Code ISIN	Libellé	30/12/2022
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			
Instruments financiers à terme			
Total des titres du groupe			

3.10. TABLEAU D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente au résultat

	30/12/2022	31/12/2021
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau		
Résultat	-182 408,77	-224 664,64
Total	-182 408,77	-224 664,64

	30/12/2022	31/12/2021
Part GALILEO MIDCAP C		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-138 502,21	-199 392,00
Total	-138 502,21	-199 392,00

	30/12/2022	31/12/2021
Part GALILEO MIDCAP R		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-4 534,06	-8 762,26
Total	-4 534,06	-8 762,26

	30/12/2022	31/12/2021
Part GALILEO MIDCAP R USD		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-39 372,50	-16 510,38
Total	-39 372,50	-16 510,38

Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente aux plus et moins-values nettes

	30/12/2022	31/12/2021
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-557 152,52	1 030 654,42
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	-557 152,52	1 030 654,42

	30/12/2022	31/12/2021
Part GALILEO MIDCAP C		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-443 639,41	906 576,64
Total	-443 639,41	906 576,64

	30/12/2022	31/12/2021
Part GALILEO MIDCAP R		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-11 722,20	32 459,94
Total	-11 722,20	32 459,94

	30/12/2022	31/12/2021
Part GALILEO MIDCAP R USD		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-101 790,91	91 617,84
Total	-101 790,91	91 617,84

3.11. TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES DE L'ENTITE AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

	31/12/2020	31/12/2021	30/12/2022
Actif net Global en EUR	2 389 159,05	7 324 265,59	5 200 717,29
Part GALILEO MIDCAP C en EUR			
Actif net	1 789 846,68	6 381 968,50	4 144 197,34
Nombre de titres	11 488,5010	36 391,6805	35 077,6805
Valeur liquidative unitaire	155,79	175,36	118,14
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	27,09	24,91	-12,64
Capitalisation unitaire sur résultat	-14,13	-5,47	-3,94
Part GALILEO MIDCAP R en EUR			
Actif net	599 312,37	227 479,51	109 103,29
Nombre de titres	3 857,1000	1 309,6997	938,9517
Valeur liquidative unitaire	155,37	173,68	116,19
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	27,08	24,78	-12,48
Capitalisation unitaire sur résultat	-14,53	-6,69	-4,82
Part GALILEO MIDCAP R USD en USD			
Actif net en USD		812 890,55	1 011 130,43
Nombre de titres		8 600,0000	17 038,2181
Valeur liquidative unitaire en USD		94,52	59,34
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes en EUR		10,65	-5,97
Capitalisation unitaire sur résultat en EUR		-1,91	-2,31

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
JDC GROUP AG	EUR	9 000	150 750,00	2,90
KONTRON AG	EUR	10 000	152 900,00	2,94
SOFTWARE	EUR	11 000	266 420,00	5,12
TOTAL ALLEMAGNE			570 070,00	10,96
AUTRICHE				
FABASOFT AG	EUR	4 933	101 126,50	1,94
TOTAL AUTRICHE			101 126,50	1,94
ETATS-UNIS				
ALPHABET- A	USD	300	24 801,12	0,48
AMAZON.COM INC	USD	300	23 612,09	0,45
BILL.COM HOLDINGS INC	USD	200	20 418,83	0,39
BLACKLINE INC	USD	1 000	63 031,15	1,21
DIGITAL TURBINE INC	USD	14 000	199 915,67	3,85
IBM	USD	200	26 402,44	0,51
INTELLIGENT SYSTEMS CORP	USD	2 000	54 289,06	1,04
LIVERAMP HOLDINGS INC	USD	8 000	175 703,91	3,38
MANHATTAN ASSOCIATES INC	USD	100	11 375,03	0,22
PAR TECHNOLOGY CORP/DEL	USD	5 000	122 136,33	2,35
PEGASYSTEMS INC	USD	1 500	48 123,68	0,93
PUBMATIC INC-CLASS A	USD	13 000	156 036,54	2,99
RIMINI STREET INC	USD	30 000	107 097,68	2,06
TERADATA WI	USD	7 500	236 542,52	4,55
THRYV HOLDINGS INC	USD	7 500	133 520,73	2,57
ZETA GLOBAL HOLDINGS CORP-A	USD	20 000	153 103,77	2,94
ZUORA INC - CLASS A	USD	25 000	148 981,03	2,86
TOTAL ETATS-UNIS			1 705 091,58	32,78
FRANCE				
ATEME SA	EUR	21 000	218 820,00	4,21
CLARANOVA	EUR	20 305	55 798,14	1,07
CRITEO ADR	USD	19 000	463 940,03	8,92
EKINOPS	EUR	25 000	210 000,00	4,04
ELIS	EUR	100	1 382,00	0,02
KORIAN SA	EUR	200	2 024,00	0,04
NEURONES	EUR	150	5 887,50	0,11
Quadient SA	EUR	10 000	137 700,00	2,65
SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	100	13 072,00	0,26
SES IMAGOTAG SA	EUR	2 200	268 400,00	5,16
SIDETRADE	EUR	500	75 000,00	1,44
VISIATIV SA	EUR	6 000	162 000,00	3,11
WALLIX GROUP SA	EUR	500	5 900,00	0,12
WITBE SA	EUR	26 000	197 340,00	3,80
TOTAL FRANCE			1 817 263,67	34,95

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
ILES CAIMANS				
INNOVID CORP	USD	65 000	104 146,17	2,00
TOTAL ILES CAIMANS			104 146,17	2,00
ISRAEL				
TAPTICA INTERNATIONAL LTD	GBP	55 000	164 643,56	3,17
TOTAL ISRAEL			164 643,56	3,17
LUXEMBOURG				
TRANSACT TECHNOLOGIES	USD	20 000	116 561,26	2,24
TOTAL LUXEMBOURG			116 561,26	2,24
PAYS-BAS				
ELASTIC NV	USD	5 000	241 274,30	4,64
TOTAL PAYS-BAS			241 274,30	4,64
ROYAUME-UNI				
WANDISCO PLC	GBP	14 000	145 167,65	2,79
TOTAL ROYAUME-UNI			145 167,65	2,79
TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			4 965 344,69	95,47
TOTAL Actions et valeurs assimilées			4 965 344,69	95,47
Créances			29,52	
Dettes			-6 177,97	-0,11
Comptes financiers			241 521,05	4,64
Actif net			5 200 717,29	100,00

Part GALILEO MIDCAP C	EUR	35 077,6805	118,14
Part GALILEO MIDCAP R	EUR	938,9517	116,19
Part GALILEO MIDCAP R USD	USD	17 038,2181	59,34

7. ANNEXE(S)

Informations clés pour l'investisseur

« Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de cet OPCVM. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans ce fonds et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non ».

GALILEO MIDCAP - Code ISIN Part R : FR0013482387

Société de gestion : OTEA CAPITAL

OBJECTIFS ET POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

L'objectif est, au travers d'une sélection de titres discrétionnaires, une valorisation du capital supérieure à 7% net de frais en moyenne annuelle sur la durée de placement recommandée (5 ans), en investissant dans des entreprises de petites et moyennes capitalisations.

Le FCP « Actions Internationales »

Durée de placement recommandée : supérieure à 5 ans.

FCP est investi à hauteur de 75% sur des titres actions Internationales, titres de sociétés de pays de l'OCDE. Le fonds privilégie les entreprises qui permettent la digitalisation ou qui bénéficient de cette tendance de long terme au sein du secteur des technologies. Les Etats-Unis et l'Europe composent l'essentiel de l'univers d'investissement.

La stratégie consiste à investir dans des entreprises après une analyse fondamentale de leur positionnement concurrentiel et de leur valorisation. Cette analyse se base notamment sur les documents de référence et sur les comptes des entreprises afin d'estimer la valeur des fonds propres et la capacité de remboursement de la dette.

La sélection des investissements repose sur l'utilisation combinée de l'analyse quantitative comme premier filtre et de l'analyse fondamentale comme support de la décision d'investissement. Les clés de la sélection de titres demeurent la qualité de la société et la valorisation qui doivent toutes deux laissées apparaître un potentiel d'appréciation sensible sur la période d'investissement considérée.

Le fonds est investi au minimum dans 40 entreprises, principalement petites et moyennes capitalisations sur tous secteurs. Les investissements seront majoritairement réalisés dans des entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à 3 milliards d'US Dollars.

Le FCP peut investir jusqu'à 50% de son actif net dans des actions de petites capitalisations (capitalisation inférieure à 1000 M\$) négociées sur un marché réglementé, mais aucun de ces investissements ne représentant plus de 5% de l'actif net du fonds.

L'exposition action sera modulable entre 60% et 110%.

La poche titres de créances et instruments du marché

sera essentiellement constituée d'obligations et instruments du marché monétaire européens.

La gestion sera discrétionnaire en termes de répartition dette publique/dette privée, de rating supérieur à « BBB- » ou jugée équivalente par la société de gestion et de sensibilité (0 à 5). Les titres spéculatifs ne représenteront pas plus de 10% du montant total des actifs.

L'investissement en produits de taux sera au maximum de 25%.

La composition du portefeuille ne cherchera jamais à reproduire, ni au niveau géographique ni au niveau sectoriel un indicateur de référence.

Réglementation SFDR : Sous l'article 6

Les instruments dérivés seront négociés sur des marchés réglementés, organisés ou de gré à gré, en couverture ou en exposition aux risques actions, taux et change, dans la limite d'un risque global de 100% de l'actif net du fonds.

Le fonds pourra intervenir sur le marché des changes au travers de swaps de change. Le risque de change est limité à 25% de l'actif net du fonds.

Les dépôts inférieurs à 1 an jusqu'à 20% de l'actif net auprès du même émetteur.

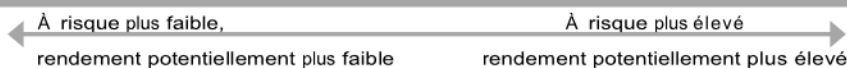
Affectation des sommes distribuables : capitalisation totale.

La Valeur Liquidative est quotidienne.

Les demandes de souscription et de rachat sont centralisées chaque jour ouvré jusqu'à 14.00 (heure Paris) auprès du dépositaire et sont exécutées sur la base de la prochaine Valeur liquidative en dix-millièmes de parts.

Un mécanisme de plafonnement des rachats (dit des Gates) peut être mis en œuvre par la Société de Gestion. Pour plus d'information sur ce mécanisme, veuillez-vous reporter à la rubrique « Dispositif de plafonnement des rachats (Gates) » du prospectus, disponible sur le site www.otea-capital.com.

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Les données historiques utilisées pour le calcul de cet indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur du fonds. Le niveau de l'indicateur de risque passé ne préjuge pas du niveau de l'indicateur futur. La catégorie de risque la plus faible ne signifie pas « sans risque ».

Ce fonds est classifié « catégorie 6 », ce qui rend compte du type de gestion discrétionnaire mis en œuvre par OTEA Capital sur des investissements dans des entreprises de petites et moyennes capitalisations.

L'OPVCM n'offre pas de garantie en capital.

LES RISQUES IMPORTANTS POUR LE FCP NON PRIS EN COMPTE DANS L'INDICATEUR :

- Le risque de contrepartie ;
- Le risque de crédit ;
- Le risque d'impact des techniques telles que les produits dérivés ;
- Le risque de liquidité inhérent aux petites et moyennes capitalisations.

Informations clés pour l'investisseur

« Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de cet OPCVM. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans ce fonds et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non ».

GALILEO MIDCAP - Code ISIN Part R-USD: FR0014001CU6

Société de gestion : OTEA CAPITAL

OBJECTIFS ET POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

L'objectif est, au travers d'une sélection de titres discrétionnaires, une valorisation du capital supérieure à 7% net de frais en moyenne annuelle sur la durée de placement recommandée (5 ans), en investissant dans des entreprises de petites et moyennes capitalisations.

Le FCP « Actions Internationales »

Durée de placement recommandée : supérieure à 5 ans.

FCP est investi à hauteur de 75% sur des titres actions Internationales, titres de sociétés de pays de l'OCDE.

La stratégie consiste à investir dans des entreprises après une analyse fondamentale de leur positionnement concurrentiel et de leur valorisation. Cette analyse se base notamment sur les documents de référence et sur les comptes des entreprises afin d'estimer la valeur des fonds propres et la capacité de remboursement de la dette.

La sélection des investissements repose sur l'utilisation combinée de l'analyse quantitative comme premier filtre et de l'analyse fondamentale comme support de la décision d'investissement. Les clés de la sélection de titres demeurent la qualité de la société et la valorisation qui doivent toutes deux laissées apparaître un potentiel d'appréciation sensible sur la période d'investissement considérée.

Le fonds est investi au minimum dans 40 entreprises, principalement petites et moyennes capitalisations sur tous secteurs. Les investissements seront majoritairement réalisés dans des entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à 3 milliards d'US Dollars.

Le FCP peut investir jusqu'à 50% de son actif net dans des actions de petites capitalisations (capitalisation inférieure à 1000 M\$) négociées sur un marché réglementé, mais aucun de ces investissements ne représentant plus de 5% de l'actif net du fonds.

L'exposition action sera modulable entre 60% et 110%.

La poche titres de créances et instruments du marché monétaire sera essentiellement constituée d'obligations et instruments du marché monétaire européens.

La gestion sera discrétionnaire en termes de répartition dette publique/dette privée, de rating supérieur à « BBB- » ou jugée équivalente par la société de gestion et de sensibilité (0 à 5). Les titres spéculatifs ne représenteront pas plus de 10% du montant total des actifs.

L'investissement en produits de taux sera au maximum de 25%.

La composition du portefeuille ne cherchera jamais à reproduire, ni au niveau géographique ni au niveau sectoriel un indicateur de référence.

Réglementation SFDR : Sous l'article 6

Les instruments dérivés seront négociés sur des marchés réglementés, organisés ou de gré à gré, en couverture ou en exposition aux risques actions, taux et change, dans la limite d'un risque global de 100% de l'actif net du fonds.

Le fonds pourra intervenir sur le marché des changes au travers de swaps de change. Le risque de change est limité à 25% de l'actif net du fonds.

Les dépôts inférieurs à 1 an jusqu'à 20% de l'actif net auprès du même émetteur.

Affectation des sommes distribuables : capitalisation totale.

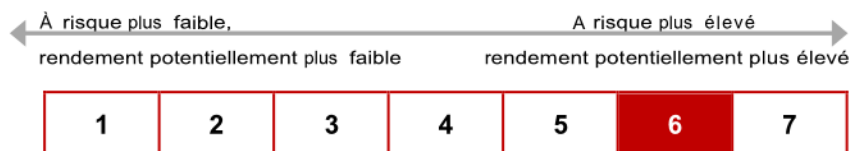
La Valeur Liquidative est quotidienne.

Les demandes de souscription et de rachat sont centralisées chaque jour ouvré jusqu'à 14.00 (heure Paris) auprès du dépositaire et sont exécutées sur la base de la prochaine Valeur liquidative en dix-millièmes de parts.

Un mécanisme de plafonnement des rachats (dit des Gates) peut être mis en œuvre par la Société de Gestion.

Pour plus d'information sur ce mécanisme, veuillez-vous reporter à la rubrique « Dispositif de plafonnement des rachats (Gates) » du prospectus, disponible sur le site www.otea-capital.com.

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



Les données historiques utilisées pour le calcul de cet indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur du fonds. Le niveau de l'indicateur de risque passé ne préjuge pas du niveau de l'indicateur futur. La catégorie de risque la plus faible ne signifie pas « sans risque ».

Ce fonds est classifié « catégorie 6 », ce qui rend compte du type de gestion discrétionnaire mis en œuvre par OTEA Capital sur des investissements dans des entreprises de petites et moyennes capitalisations.

L'OPVCM n'offre pas de garantie en capital.

LES RISQUES IMPORTANTS POUR LE FCP NON PRIS EN COMPTE DANS L'INDICATEUR :

- Le risque de contrepartie ;
- Le risque de crédit ;
- Le risque d'impact des techniques telles que les produits dérivés ;
- Le risque de liquidité inhérent aux petites et moyennes capitalisations.

Information SFDR