

2025

J A A R R A P P O R T

INHOUD

1	VOORWOORD: BOODSCHAP AAN DE AANDEELHOUDERS	3
2	KERNCIJFERS	4
3	HIGHLIGHTS 2025	5
4	INVESTERINGSSTRATEGIE	6
	A. Waarom beleggen in Quest for Growth?	6
	B. De 3 investeringssegmenten	8
	C. De 3 investeringsthema's	9
	D. Asset allocatie	9
	E. Verantwoord investeren	10
5	INVESTERINGSVERSLAG	16
	A. Portefeuille	16
	B. Portefeuillerendement	28
	C. Marktomgeving 2025	30
	D. Capricorn Partners in de kijker	34
	E. Bedrijfsprofielen	52
6	DEUGDELIJK BESTUUR	78
7	REMUNERATIEVERSLAG	94
8	FINANCIËLE INFORMATIE	98
9	ADDITIONELE INFORMATIE	127



1. VOORWOORD: BOODSCHAP AAN DE AANDEELHOUDERS



Aan de Aandeelhouders van Quest for Growth,

Het afgelopen jaar is niet eenvoudig samen te vatten. Kijkend naar de jaarprestatie van de Europese beurzen was het een uitstekend jaar, maar geopolitieke ontwikkelingen bleven voor onzekerheid en onvoorspelbaarheid zorgen. Na een uitstekende start van 2025 schrokken beleggers van de nieuwe Amerikaanse handelsmaatregelen, maar de markten toonden veerkracht en wisten zich snel te herstellen. Ook de portefeuille genoteerde aandelen van Quest for Growth haalde een mooi resultaat, in lijn met de markt. Helaas stonden de segmenten durf- en groeikapitaal en durf- en groeikapitaalfondsen in 2025 opnieuw onder druk, wat uiteindelijk geleid heeft tot een negatief jaarresultaat.

Resultaten en rendement

Het rendement op eigen vermogen voor Quest for Growth als geheel komt uit op -1,8% in 2025. In een goed beursjaar is dit een ontgoochelend resultaat, voornamelijk veroorzaakt door significante afschrijvingen op een aantal deelnemingen in durf- en groeikapitaal en investeringen in de durf- en groeikapitaalfondsen. Vooral de start-ups in duurzame chemie werken in moeilijke marktomstandigheden nu de Europese chemische industrie door zwaar weer gaat en investeerders wereldwijd ook veel terughoudender zijn geworden om nog geld te stoppen in bedrijven die alternatieven zoeken voor olie en gas. Door dit ontgoochelend resultaat zal er geen dividend kunnen worden uitgekeerd.

Portefeuillebeheer

Positieve uitschieters in 2025 bij de genoteerde aandelen waren het Nederlandse technologiebedrijf Nedap, met een rendement van meer dan 72% sinds het begin van het jaar, en het Noorse Norbit dat pas sinds april deel uitmaakte van de portefeuille, maar desondanks sinds haar introductie een totaalrendement van ongeveer 55% realiseerde. Van een aantal posities (zoals Nexus, Wolters Kluwer en Tubize) werd afscheid genomen met een mooie gerealiseerde meerwaarde. In het segment durfkapitaal nam Quest for Growth deel aan een € 28 miljoen kapitaalronde bij het Nederlandse Gradyent, en werd het indirect investeerder in de Belgische technologiebedrijven Azumuta en Aspect Analytics via de investeringen in de Capricorn durfkapitaalfondsen. Icometrix, een portefeuillebedrijf van het Capricorn ICT Arkiv fonds, werd in 2025 succesvol verkocht aan GE Healthcare.

Strategische focus

Om de hardnekkige korting op de beurskoers te verminderen heeft de raad van bestuur verschillende opties overwogen, waarbij het duidelijk is dat sterkere rendementen het belangrijkste aandachtspunt blijven. Om zijn profiel te behouden zal Quest for Growth nog meer nadruk leggen op investeringen in succesvolle niet-genoteerde groei-ondernemingen en beursgenoteerde small caps. Die strategie is erop gericht om de unieke positie van Quest for Growth als verhandelbare en fiscaal vriendelijke privak te versterken, met investeringen in ondernemingen met hoog groeipotentieel en technologische differentiatie. In het verlengde daarvan werd besloten om een kapitaalvermindering van € 1 per aandeel door te voeren, als vorm van aandeelhoudersreturn.

Vooruitzichten

Het maken van voorspellingen is en blijft moeilijk, en de verwachting is dat we ook in 2026 geregeld zullen geconfronteerd worden met onverwachte gebeurtenissen die het huidige beurs sentiment kunnen verstoren. De gemiddelde waardering van de genoteerde aandelen in de portefeuille van Quest for Growth ligt lager dan het gemiddelde van de afgelopen jaren, wat volgens ons kansen biedt, aangezien de hogere groeivoorzichten voor small caps intact blijven op lange termijn. Met betrekking tot durf- en groeikapitaal kijken we met voorzichtig optimisme uit naar 2026. Algemeen wordt een gematigde opleving van deze activiteit verwacht. AI en defensie zullen in 2026 belangrijke thema's blijven, maar het zwakkere fundraising klimaat voor nieuwe fondsen kan nog wel een hindernis vormen voor portefeuillebedrijven in andere sectoren die op zoek zijn naar kapitaal. Wel groeit in Europa het besef dat we vol moeten inzetten op innovatie om onze toekomst veilig te stellen.

Dankwoord

Tot slot wil ik het team van Capricorn bedanken voor hun inzet en toewijding. Ook wil ik onze aandeelhouders bedanken voor hun blijvend vertrouwen in Quest for Growth.

Lieve Creten

Voorzitter en onafhankelijk bestuurder
12 februari 2026

2. KERNCIJFERS

Balans (000 €) per 31/12	2025	2024	2023	2022	2021
Genoteerde aandelen	76.221	82.423	84.302	82.860	116.460
Durf- en groeikapitaal	10.607	12.125	13.289	14.170	19.972
Durf- en groeikapitaalfondsen	31.594	35.798	35.526	39.481	32.627
Financiële activa	118.422	130.346	133.117	136.511	169.059
Cash en andere activa	13.618	4.112	7.668	7.799	10.682
Passiva ⁽¹⁾	-18.786	-52	-40	-40	-40
Eigen vermogen ⁽¹⁾	113.254	134.406	140.745	144.269	179.701

Resultaten

Netto winst/verlies (000 €)	-2.418	-6.338	-3.524	-24.829	33.141
Rendement op eigen vermogen ⁽¹⁾⁽²⁾	-1.80%	-4,50%	-2,44%	-14,7%	21,9%
Dividend preferente aandelen (000 €)	0	0	0	0	1.971
Dividend gewone aandelen (000 €)	0	0	0	0	17.075
Totaal dividend (000 €)	0	0	0	0	19.046
Netto dividendrendement ⁽³⁾	0%	0%	0%	0%	12,5%
Pay-out ratio	0%	0%	0%	0%	57,5%

Cijfers per aandeel per 31/12

Eigen Vermogen per aandeel (€) ⁽¹⁾	7,05	7,17	7,51	7,93	10,71
Winst / verlies per gewoon aandeel (€) ⁽⁴⁾	-0,13	-0,34	-0,19	-1,40	1,98
Winst / verlies per preferent aandeel (€) ⁽⁴⁾	-0,13	-0,34	-0,19	-1,40	-
Bruto dividend per gewoon aandeel (€)	0	0	0	0	1,02
Netto dividend per gewoon aandeel (€)	0	0	0	0	1,00
Bruto kapitaalvermindering per gewoon aandeel (€)	1,00	0	0	0	0

Informatie aandeel per 31/12

Beurskoers (€)	4,19	3,98	5,00	6,00	7,98
Discount t.o.v. intrinsieke waarde	40,5%	44,5%	33,4%	24,3%	25,5%
Totaal aantal uitstaande aandelen (000)	18.734	18.734	18.734	18.199	16.774
Marktkapitalisatie (000 €)	78.486	74.561	93.670	109.195	133.858
Beursvolume in aandelen (000)	2.835	2.083	1.540	2.512	2.775

⁽¹⁾ Toekomstige kapitaaluitkering van € 18.733.961 is opgenomen in schulden per 31/12/2025, uitzonderlijk wordt het eigen vermogen gecorrigeerd door deze schuld terug op te nemen in het eigen vermogen om de netto-inventariswaarde (NIW) te berekenen. Zie p. 119, punt c voor meer info.

⁽²⁾ return van de NIW na winstuitkering, gecorrigeerd voor effecten van kapitaalbreng (tijd gewogen rendement)

⁽³⁾ ten opzichte van de koers op einde boekjaar

⁽⁴⁾ berekend op basis van het gemiddeld aantal aandelen voor het boekjaar

3. HIGHLIGHTS 2025

MOOIE PRESTATIE BEURSGENOTEERDE PORTEFEUILLE

De small- en mid caps aandelen leverden een gemiddeld rendement van 18% over 2025. Wolters Kluwer, Nexus en Tubize werden met een aanzienlijke meerwaarde verkocht en De'Longhi, Arcadis, Mensch und Maschine, Beijer Alma en Norbit werden aan de portefeuille toegevoegd. Die laatste twee hoorden bij de best presterende posities in 2025.

BEIJER • ALMA

NORBIT
- explore more -



INVESTERINGEN IN DURF- EN GROEIKAPITAAL

Direct was er een vervolginvestering in een grote kapitaalronde bij het Nederlandse Gradyent en indirect waren er twee nieuwe investeringen in Aspect Analytics (via Capricorn Healthtech Fund II) en Azumuta (via Capricorn Digital Growth Fund).



AZUMUTA

STRATEGISCHE HERORIËNTATIE

Quest for Growth knoopt terug aan met zijn oorspronkelijke missie om iedere aandeelhouder een fiscaalvriendelijke, verhandelbare toegang te bieden tot een portefeuille van gediversifieerde investeringen in succesvolle niet-genoteerde groei-ondernemingen (rechtstreeks en via fondsen) en in beursgenoteerde small- en midcaps.



KAPITAALVERMINDERING VAN € 1 PER AANDEEL

In uitvoering van de nieuwe strategie werden aandelenposities in grotere beursgenoteerde bedrijven afgebouwd en besliste de algemene vergadering eind december een kapitaalvermindering uit te voeren. Het aandeel zal zonder de coupon noteren vanaf 19 maart 2026 en de uitbetaling ervan zal plaatsvinden op 23 maart 2026.

NIEUWE REFERENTIE-AANDEELHOUDER

Medeoprichter Jos Peeters werd de nieuwe referentieaandeelhouder van Quest for Growth na overname van de aandelen van Belfius Insurance.

4. INVESTERINGSSTRATEGIE

A. Waarom beleggen in Quest for Growth?

Quest for Growth is een Privak, een Openbare Alternatieve Instelling voor Collectieve Belegging (AICB) met vast kapitaal naar Belgisch recht, beheerd door Capricorn Partners NV. Het is genoteerd op Euronext Brussel en geeft aldus aan iedere belegger een democratische en liquide toegang tot een gespreide portefeuille van innovatieve bedrijven. Als aandeelhouder van een Privak geniet u ook van belangrijke fiscale voordelen*.

Volgens de SFDR kwalificatie, is Quest for Growth een artikel 8 fonds, wat betekent dat het onder meer ecologische en/of sociale kenmerken promoot en alle portefeuille bedrijven goede bestuurspraktijken moeten volgen.

‘Quest for Growth’ is niet enkel de naam, maar meteen ook de bestaansreden van het fonds. Het heeft namelijk als doel iedere belegger via een lage instapdrempel de kans te geven op een fiscaalvriendelijke manier te investeren in een gespreide portefeuille van innovatieve bedrijven met op lange termijn een groot groeipotentieel én een positieve impact op de samenleving.

Het aandeel is dan ook bedoeld voor investeerders die risico durven nemen met een lange termijnvisie, en met een drang naar vooruitgang en een positieve impact.

Quest for Growth's investeringsvisie heeft een Europese focus en concentreert zich op **drie investeringssegmenten** en **drie investeringsthema's**. De segmenten waarin het fonds belegt zijn beursgenoteerde small en mid cap aandelen, directe investeringen

INVESTERINGSSEGMENTEN

GENOTEERDE AANDELEN



DURF- EN GROEIKAPITAAL



DURF- EN GROEIKAPITAAL-FONDSEN



* Lees hierover meer op onze website: www.questforgrowth.be, onder de tab 'Over ons'.

in durf- en groeikapitaal en indirecte investeringen in durf- en groeikapitaal, voornamelijk maar niet uitsluitend via fondsen beheerd door Capricorn Partners. Durf- en groeikapitaal (beter bekend als venture capital) is een subtak in de durfkapitaalsector (private equity) die focust op private bedrijven met een baanbrekend product of technologie en een hoog toekomstpotentieel.

De investeringsthema's waarin Quest for Growth investeert zijn digitale technologie (Digital), technologie voor de gezondheidssector (Health) en schone technologie (Cleantech). De keuze voor deze thema's weerspiegelt de visie van de beheerder over de sectoren die een grote positieve impact op de maatschappij van vandaag en morgen hebben en die tegelijk aan belang zullen winnen in de toekomst.

In de volgende hoofdstukken vindt u meer details over de investeringsstrategie van Quest for Growth. Meer info over de bedrijven die de revue passeren in dit verslag vindt u in subhoofdstuk 5E, Bedrijfsprofielen.

INVESTERINGSTHEMA'S



CLEANTECH

DIGITAL



HEALTH



B. De 3 investeringssegmenten

Investeringssegment 1: Investeringssegmenten in genoteerde ondernemingen

De genoteerde portefeuille van Quest for Growth wordt 100% actief beheerd en volgt geen referentie-index of benchmark. De aandelenselectie gebeurt op basis van fundamentele analyse. Belangrijke beleggingscriteria zijn: financiële sterkte, groeiperspectieven, marktpositie, sterkte van management en governance en waardering van het aandeel. De voorkeur gaat uit naar beleggingen op lange termijn in groeiaandelen met een aantrekkelijke waardering.

Alle aandelen binnen de beursgenoteerde portefeuille zijn ondernemingen met kleine en middelgrote beurskapitalisaties (small & mid caps). De investeringsmanager vindt het belangrijk om regelmatig persoonlijk contact te hebben met het management van deze bedrijven. Ondanks de focus op de zogenaamde small & mid caps moet de beursgenoteerde portefeuille een voldoende mate van liquiditeit aanbieden om toekomstige investeringsverplichtingen in durf- en groeikapitaalfondsen te kunnen financieren.

De portefeuille is gediversifieerd maar selectief met investeringen in 20 tot 30 verschillende bedrijven. Door de geografische focus waren per eind 2025 alle genoteerde posities gevestigd in Europa. De grootte van een investering in een individueel bedrijf bedraagt maximum 5% van de netto-inventariswaarde op het moment van investering. Als gevolg van marktbevingen mag dit percentage per bedrijf oplopen tot maximaal 7,5%.

Rechtstreekse investeringen in durf- en groeikapitaal

Op selectieve wijze investeert Quest for Growth ook rechtstreeks in innovatieve ondernemingen die passen in haar investeringsstrategie, meestal via een co-investering met een durfkapitaalfonds van Capricorn Partners, of samen met de durf- en groeikapitaalfondsen van derden waarin is geïnvesteerd. Hierdoor kan Quest for Growth zijn posities in ondernemingen waarin al onrechtstreeks geïnvesteerd wordt, verder verhogen. Omwille van

risicobeheer zal dit gebeuren in een latere fase van ontwikkeling van het bedrijf.

Rechtstreekse investeringen die geen co-investeringen zijn, moeten vallen onder de bestaande competenties van de beheervennootschap Capricorn Partners en buiten de actieve investeringsperiode of specialisaties van bestaande Capricorn durf- en groeikapitaalfondsen om belangenconflicten te vermijden. Er wordt gezocht naar bedrijven die zich in een latere ontwikkelingsfase bevinden en minstens terugkerende betalende klanten of een "proof of concept" (in de Health sector) hebben.

Bij directe investeringen in durf- en groeikapitaal zal Quest for Growth maximum 5% van zijn activa investeren in één enkele onderneming. De initiële investering zal maximum 2,5% van de activa bedragen.

Investeringssegment 2: Investeringssegmenten in durf- en groeikapitaalfondsen

Investeringssegment 2: Investeringssegmenten in durf- en groeikapitaalfondsen zullen in belangrijke mate uitgevoerd worden via de durf- en groeikapitaalfondsen van Capricorn Partners, die ook de beheervennootschap is van Quest for Growth, maar ook via durf- en groeikapitaalfondsen van derden. Beslissingen over het aangaan van een investering in deze fondsen worden genomen door de raad van bestuur van Quest for Growth. Het doel is om via deze fondsen significante participaties te nemen in startende en groeiende bedrijven, waarbij (in het geval van durf- en groeikapitaalfondsen van Capricorn Partners) de beheervennootschap een actieve rol speelt in de raad van bestuur en in de ondersteuning van het management.

Quest for Growth zal geen verbintenissen aangaan om meer dan 20% van zijn kapitaal te investeren in één enkel fonds. Het totaal van alle investeringen in durf- en groeikapitaalfondsen, gebaseerd op de investeringskost, zal in principe nooit meer bedragen dan 35% van het kapitaal van Quest for Growth.

De fondsen waarin Quest for Growth investeert, streven eveneens naar het creëren van meerwaarde door de bedrijven in hun portefeuille op termijn te verkopen of te introduceren op de beurs.

C. De 3 investeringsthema's

Digital

Digital omvat investeringen in sectoren zoals software, hardware en halfgeleiders. Er wordt gefocust op deelgebieden binnen dit thema die nog sterke groeiperspectieven hebben. Voorbeelden hiervan zijn digitale oplossingen voor de gezondheidssector ("digital healthcare"), het beheer van grote hoeveelheden data ("big data"), "the internet of things", artificiële intelligentie (AI), cloud software, Industry 4.0 en automatisatie.

Health

In Health wordt gefocust op bedrijven die zich richten op de preventie, diagnose en behandeling van ziektes. Dit omvat onder meer biofarmaceutische en farmaceutische geneesmiddelen, medische apparatuur, hulpmiddelen en diensten. Er wordt bijvoorbeeld gezocht naar producten of technologieën die oplossingen bieden voor belangrijke klinische noden of die een bijdrage leveren aan het onder controle houden van de toenemende kosten van de gezondheidssector.

Cleantech

Cleantech omvat innovatieve producten of diensten voor het schoner of meer efficiënt gebruik van de natuurlijke rijkdommen van de aarde zoals energie, water, lucht en grondstoffen. Binnen Cleantech worden oplossingen geboden die verdere economische groei mogelijk maken op een planeet met begrensde natuurlijke middelen. Dit gebied kan investeringen omvatten in bedrijven actief in energie-efficiëntie, hernieuwbare energie, nieuwe materialen, duurzame chemie, water en beheer van pollutie.

D. Asset allocatie

Quest for Growth zal minstens 70% van de activa investeren in genoteerde aandelen met een beurskapitalisatie van minder dan € 1,5 miljard of in durf- en groeikapitaal. Minimum 25% van de portefeuille wordt geïnvesteerd in effecten van durf- en groeikapitaal. Quest for Growth streeft ernaar dat het totaal van durf- en groeikapitaal (direct en indirect via durf- en groeikapitaalfondsen) 45-55% van het kapitaal uitmaakt. De investeringen gebeuren hoofdzakelijk via aandelen en converteerbare leningen.

Middelen die tijdelijk niet geïnvesteerd zijn in de hiervoor vermelde categorieën, kunnen aangehouden worden in financiële instrumenten zoals termijndeposito's of commercial paper met een korte looptijd. Quest for Growth mag tot 30% van zijn activa aanhouden in geldmiddelen en kasequivalenten.

In het algemeen beperkt Quest for Growth zijn investeringen tot het bedrag van zijn eigen middelen. Het gebruik van vreemde middelen (leverage) is gelimiteerd tot maximum 10%, maar van deze mogelijkheid zal slechts in speciale omstandigheden en voor een beperkte duur gebruik gemaakt worden.

Het totaal van alle niet opgevraagde verbintenissen van durf- en groeikapitaalfondsen en de schulden mag nooit meer dan 35% bedragen van het statutair kapitaal van Quest for Growth.

Het gebruik van afgeleide producten is binnen bepaalde grenzen mogelijk, als een alternatief voor transacties in aandelen of als dekking van de genoteerde aandelenportefeuille.

Geografisch richt Quest for Growth zich vooral op Europese ondernemingen. In principe worden investeringen in vreemde munten niet ingedekt. De investeringsmanager kan hiervan afwijken in uitzonderlijke omstandigheden. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn bij investeringen in durf- en groeikapitaal in een land waarvan het wisselrisico als significant wordt aanzien of indien op korte termijn een exit verwacht wordt voor aandelen die niet uitgedrukt zijn in euro. De beslissing om in te dekken is steeds uitzonderlijk en de redenen zullen gedocumenteerd en gerapporteerd worden aan de raad van bestuur van Quest for Growth.

E. Verantwoord investeren

Zoals eerder vermeld, is Quest for Growth een **artikel 8-fonds**: het promoot ecologische en/of sociale kenmerken, maar heeft geen duurzame beleggingen als doel.

Het beleid inzake verantwoord investeren valt binnen de taken van de beheerverenootschap. Capricorn Partners heeft hiervoor een **ESG-Policy** opgemaakt, werkt ESG actieplannen uit en opereert overeenkomstig de volgende internationaal erkende principes.

i. SFDR-wetgeving

We integreren ESG-factoren en -risico's in onze beleggingsstrategie, van selectie tot monitoring, en we beogen actief eigenaarschap in de bedrijven waarin we beleggen, zodat we kunnen wegen op de ESG-besluitvorming. We zijn ook kritisch voor elke mogelijke negatieve impact op milieu, mens en samenleving, en bovendien sluiten we bedrijven uit op basis van ongewenst gedrag en op basis van producten met een negatieve impact. Dit alles verstaan wij als promoten van ecologische en sociale karakteristieken bij de portefeuillebedrijven.

ii. De tien principes van het VN Global Compact



United Nations
Global Compact

Capricorn Partners aanvaardt geen enkele vorm van misbruik rond mensenrechten, werk, milieu en corruptie in de investeringsportefeuille.

Capricorn Partners heeft de 10 principes van de Global Compact van de Verenigde Naties onderschreven. Die principes zijn gebaseerd op internationale VN-verklaringen rond mensenrechten, werk, milieu en corruptiebestrijding.

De principes rond **mensenrechten** vragen bedrijven om de bescherming van internationaal erkende mensenrechten te ondersteunen en te respecteren én verplicht hen om ervoor te zorgen dat ze niet meewerken aan schendingen van de mensenrechten.

Wat **werkgelegenheid** betreft vragen de Global Compact principes dat de portefeuillebedrijven hun steun betuigen aan de vrijheid van vereniging en de effectieve erkenning van het recht op collectieve



HUMAN RIGHTS



LABOUR



ENVIRONMENT



ANTI-CORRUPTION

onderhandeling. Bovendien vragen de principes dat bedrijven alle vormen van gedwongen arbeid of verplichte arbeid elimineren, dat kinderarbeid effectief wordt afgeschaft en dat elke vorm van discriminatie op het gebied van werk en beroep wordt bestreden.

Het respecteren van het **milieu** staat centraal in dit akkoord van de Verenigde Naties. Bedrijven moeten voorzorgen nemen bij het benaderen van milieu-uitdagingen en moeten initiatieven nemen om een groter milieubesef te bevorderen. Bovendien moeten ze de ontwikkeling en verspreiding van milieuvriendelijke technologieën stimuleren.

Het laatste basisprincipe is **corruptiebestrijding**. Daar mag geen enkele vorm van twijfel over bestaan. De bedrijven in onze portefeuille moeten elke vorm van corruptie tegengaan, inclusief afpersing en omkoping.

iii. De VN-principes voor verantwoord beleggen (PRI-principes)



Capricorn Partners heeft ook de 6 Principles of Responsible Investment van de VN ondertekend.

Het commitment houdt in dat we bij Capricorn Partners ESG-karakteristieken en risicofactoren integreren in

onze beleggingsanalyse, onze due diligence en ons besluitvormingsproces en dat we een actieve rol opnemen in de raad van bestuur van de private portefeuillebedrijven en ons stemrecht uitoefenen.

We rapporteren jaarlijks aan onze beleggers over ons **ESG-engagement**. Waar relevant en rekening houdend met de grootte en activiteiten van de portefeuillebedrijven, rapporteren we over de kwalitatieve en kwantitatieve vooruitgang van de ESG-factoren in onze portefeuillebedrijven.

Tot slot rapporteren we over onze activiteiten en vooruitgang met betrekking tot de **implementatie van deze principes**.

iv. De Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen van de VN (SDG's)



De Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen van de VN liggen aan de basis van onze ESG-strategie. De 17 doelstellingen willen armoede de wereld uithelpen, de planeet beschermen en vrede en welvaart brengen voor iedereen tegen 2030. Elk bedrijf en elk fonds waarin we investeren heeft een positieve impact op één of meerdere SDG's.

Quest for Growth levert de grootste bijdrage aan de volgende doelstellingen

	Veerkrachtige infrastructuur opbouwen, inclusieve en duurzame industrialisatie bevorderen en innovatie stimuleren
	Zorgen voor duurzame consumptie en productie
	Zorgen voor toegang tot betaalbare, betrouwbare, duurzame en moderne energie voor iedereen
	Zorgen voor een gezond leven en welzijn bevorderen voor iedereen op elke leeftijd

ESG-visie in de Capricorn fondsen

Technologie met een doel – investeren waar technologie de grootste impact heeft

Met de durfkapitaalfondsen van Capricorn, die beleggen in Health, Cleantech en Digital Solutions, streven wij ernaar te investeren in bedrijven die zich toeleggen op het bouwen van applicaties of het faciliteren van technologieën die bijdragen aan de totstandkoming van een betere samenleving.

Deze leidende principes begeleiden ons team door onze beleggingscyclus, van de fase voorafgaand aan de investering tot de uitstap:

- In onze samenwerking met portfolio-bedrijven hechten we belang aan menselijke interactie. We werken samen met ondernemers om hun ambities te ontdekken en na te gaan in hoeverre zij zullen bijdragen aan een uitstekend investeringsrendement en maatschappelijke meerwaarde. We gaan in dialoog met de bedrijven en spelen in op eventuele behoeften die daaruit voortvloeien.
- Als belegger kijken we onder de motorkap van innovatieve technologieën. Daarnaast willen we graag eerst de marktintroductiestrategie bespreken voordat we een langdurige samenwerking aangaan met de bedrijfseigenaren. In de vroege fase van het investeringsproces valideren we de geschiktheid van het product voor de markt bij potentiële klanten in ons netwerk.
- Wij geloven dat doelgerichte bedrijven betere economische prestaties neerzetten. We hebben dit ervaren sinds het prille begin van Capricorn Partners. Net daarom hebben we fondsen opgezet met Healthcare, Cleantech en Digital Business als investeringsfocus. Onze focus reikt verder dan onmiddellijk rendement, omdat we langetermijnbeleggers zijn die worden ondersteund door een robuuste beleggersgemeenschap. Bovenal geven we prioriteit aan duurzame financiële resultaten in ons streven naar blijvend succes.

Een duidelijke focus op innovatieve technologieën in Digital Business, Health en Cleantech

Technologie kan dankzij digitale oplossingen bijdragen aan een brede waaier van sectoren:

Capricorn Digital richt zich op de beleggingskansen die voortvloeien uit de omzetting van data in bruikbare inzichten met behulp van AI, digital twin, IoT en datasciencetechnologieën. De focus ligt op software, maar we staan ook open voor softwareoplossingen op basis van hardware en selectieve deeptechmogelijkheden. We mikken op de digitale optimalisatie van alle bedrijfsfuncties in alle industriële sectoren, waaronder Industrie 4.0, proptech en de digitale onderneming. Dit omvat bijvoorbeeld oplossingen voor slimme productie, logistiek, energiebeheer, automatisatie, verkoop en marketing of cyberbeveiliging.

Technologie kan bijdragen aan het overwinnen van gezondheidsuitdagingen:

Capricorn Health stimuleert de ontwikkeling van innovatieve medische technologieën in gezondheidstechnologie, waaronder oplossingen op het vlak van digitale gezondheid en medische technologie, die een oplossing bieden voor de complexe medische uitdagingen waar we voor staan. Mogelijke technologieën zijn onder andere AI, digital twin, nieuwe materialen en robotica. Alle doelgerichte investeringen zijn gekoppeld aan gepersonaliseerde zorg, wat een op waarde gebaseerde gezondheidszorg bevordert.

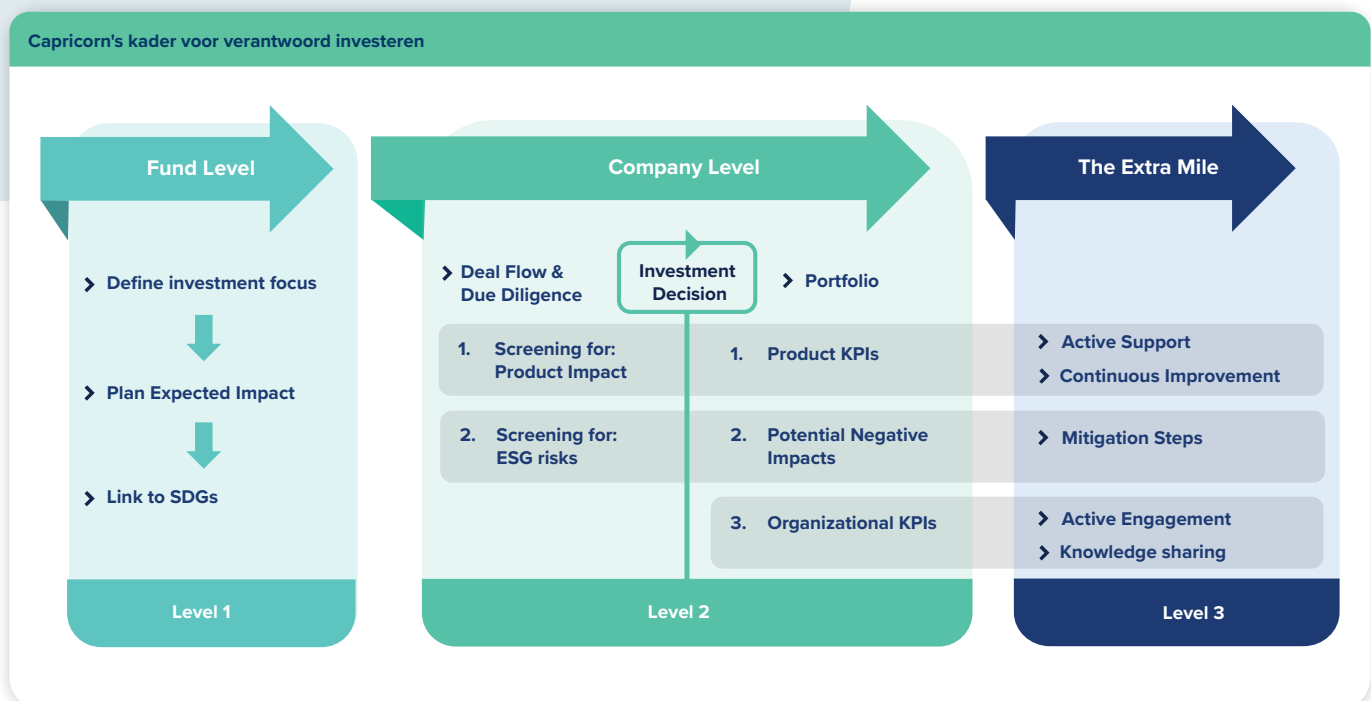
Schone technologie staat voor nieuwe duurzame technologieën die de negatieve ecologische impact verminderen of elimineren en die het productieve en verantwoorde gebruik van natuurlijke hulpbronnen verbeteren:

Capricorn Cleantech investeert in chemie gerelateerde innovatie gericht op de energietransitie, de transitie van materialen en de transitie van het voedselsysteem naar broeikasgasneutraliteit. Elk van die transities gaat gepaard met een eigen reeks vragen en uitdagingen, maar chemicaliën en materialen staan centraal bij elk van de drie. Ze zijn alomtegenwoordig in ons dagelijkse leven, van de verpakking van ons eten tot de kleren die we dragen en de zonnepanelen waarmee we groene stroom opwekken.

Ons kader voor verantwoord investeren in Digital, Health en Cleantech

Bij Capricorn geloven we dat ons kader voor verantwoord investeren leidt tot betere uitstapkansen. Het komt erop aan duurzame bedrijfspraktijken te bevorderen en ze af te stemmen op de ESG-verwachtingen van potentiële kopers.

Het kader wordt voortdurend herzien, rekening houdend met veranderingen in de regelgeving en feedback van onze beleggers en portfoliobedrijven.



Drie niveaus:

- Op fondsniveau formuleren we een doelstelling voor het fonds, met een bijbehorende investeringssfocus, de verwachte impact en afstemming op de SDG's.
- Op bedrijfsniveau wordt de impact van een bedrijf geëvalueerd zowel vóór de investering, tijdens de fase van het zoeken naar transacties en due diligence, als na de investering, wanneer het bedrijf deel gaat uitmaken van de portefeuille.
 - Tijdens de fase van het zoeken naar transacties en due diligence worden zowel de impact van het product of de technologie van een bedrijf als de ESG-risico's van het bedrijf beoordeeld. Als het product van een bedrijf negatieve gevolgen heeft voor de samenleving, of als een bedrijf aanzienlijke structurele ESG-risico's vertoont, krijgt het een negatieve beleggingsbeslissing.
 - 2.2. We gebruiken meetbare en bruikbare impactindicatoren om de impact van onze portfoliobedrijven te monitoren.

We focussen op product-KPI's, indicatoren voor mogelijke negatieve gevolgen en organisatorische KPI's.

- De product-KPI's zijn bedrijfsspecifiek en worden gebruikt om de verwachte impact van de producten of diensten van een bedrijf te meten. Ze zijn gekoppeld aan de relevante duurzame ontwikkelingsdoelstellingen (sustainable development goals of SDG's) van de Verenigde Naties. We voeren, indien dat relevant is, een evaluatie inzake verantwoorde AI uit.
- Potentiële negatieve gevolgen worden geïdentificeerd en er worden risicobeperkende maatregelen geformuleerd en gemonitord.
- De organisatorische KPI's zijn niet bedrijfsspecifiek, maar bieden een allesomvattende kijk op de manier waarop een bedrijf wordt geleid met betrekking tot ESG-aspecten.

3. Bij Capricorn Partners gaan we tot het uiterste als het aankomt op verantwoord investeren. We dienen als sparringpartner voor portfoliobedrijven en bieden begeleiding bij het implementeren van de beste praktijken, het vaststellen van product-KPI's en het ontwikkelen van risicobeperkende strategieën om ESG-risico's aan te pakken.

ESG-aanpak bij onze genoteerde aandelen

Stemmen en engagement bij de beursgenoteerde bedrijven

Bij de genoteerde portefeuille neemt Capricorn Partners haar taak als beheerder van Quest for Growth ter harte als het aankomt op het promoten van Deugdelijk Bestuur, diversiteit en duurzaamheid. In eerste instantie zal een dialoog opgezet worden om onze zorgen omtrent een bepaald onderwerp kenbaar te maken aan het bedrijf in kwestie.

Onder meer voor volgende onderwerpen zullen we een dialoog opzetten met vertegenwoordigers van onze portefeuillebedrijven. Indien de mogelijkheid zich aandient zullen we ook stemmen op voorstellen op de algemene vergaderingen die onze portefeuillebedrijven organiseren.

- **Veranderingen in de kapitaalstructuur**

Capricorn Partners zal in het algemeen enkel veranderingen in de kapitaalstructuur van onze investeringen steunen of goedkeuren als ze niet nadelig zijn voor Quest for Growth en haar aandeelhouders. Specifiek zal Capricorn Partners, als beheersmaatschappij voor Quest for Growth, tegen elk voorstel stemmen dat het principe van 'één aandeel, één stem' schendt. Capricorn Partners zal eveneens altijd tegen het opzetten van een zogenaamde gifpil stemmen.

- **Deugdelijk Bestuur**

Capricorn Partners zal in dialoog treden met de bedrijven in de beursgenoteerde portefeuille en, indien mogelijk, overwegen te stemmen voor veranderingen die de algemene bestuursstructuur ten goede komen bij onder meer de volgende situaties:

- Zwakke of sterk dalende resultaten, inclusief niet-financiële resultaten en prestaties zoals indicatoren omtrent milieu en duurzaamheid zoals decarbonisatie, gebruik van water, biodiversiteit, vervuiling en afval
- Ernstige twijfels omtrent de competenties van (leden van) de bestuursorganen
- Een substantieel gebrek aan naleving van de wetgeving of andere vormen van wangedrag met betrekking tot mensenrechten, rechten van werknemers, biodiversiteit, vervuiling en andere problemen omtrent het milieu
- Onvoldoende genderdiversiteit en onafhankelijkheid in de raad van bestuur

- **Remuneratie**

Capricorn Partners moedigt bedrijven aan een evenwichtige, transparante en billijke politiek over verloning aan te nemen. Capricorn Partners zal tegen stemmen bij voorstellen van excessieve verloning en ontoereikende rapportering over verloning.

- **Fusies en overnames**

Capricorn Partners analyseert fusies en overnames telkens op individuele basis. Alleen als er voldoende informatie beschikbaar is voor de belanghebbenden van het portfoliobedrijf en het proces in lijn is met de belangen van het fonds, zal Capricorn Partners een fusie of overname steunen of bij stemming de fusie steunen.

- **Rapportering**

Als de wettelijk vereiste verslagen niet geldig zijn, onthoudt Capricorn Partners zich van stemming of stemt Capricorn Partners tegen de betreffende agendapunten. Als de jaarrekening niet voldoet aan de standaard boekhoudregels, stemt Capricorn Partners tegen de goedkeuring van de jaarrekening.

Capricorn Partners bracht over het ganse jaar 2025 haar stem uit op in totaal 13 vergaderingen van beursgenoteerde ondernemingen. Op deze 13 vergaderingen werden alle voorgestelde agendapunten positief geëvalueerd en goedgekeurd door Capricorn Partners.

Stemmen en interactie met de private bedrijven

Als we in een privaat bedrijf investeren, willen we in principe in de raad van bestuur zetelen. Zo kunnen we de bedrijven coachen en actief begeleiden bij de lancering van hun product of dienst op de markt en de ontwikkeling van een winstgevend businessmodel. Naarmate het bedrijf evolueert, coachen we hen ook op het vlak van maatschappelijk verantwoord ondernemen. We vragen hen om een eigen ESG-beleid op te stellen, waarbij ze rekening houden met belangrijke risico's en impacts.

Sommige jonge bedrijven beschikken nog niet over een goede bestuursstructuur, zoals een raad van bestuur die onder meer bestaat uit (een) onafhankelijke adviseur(s) met relevante ervaring in de sector en vertegenwoordigers van de belangrijkste investeerders. In dat geval vragen we dat er een raad van bestuur wordt opgericht, waarin Capricorn Partners ten minste één bestuurszetel (of bij wijze van uitzondering een waarnemerszetel) heeft op het moment dat de initiële investering wordt afgesloten.

Bij aandeelhouders- en algemene vergaderingen maken we onder meer gebruik van ons stemrecht om te zorgen dat de beleggingsdoelstellingen van het fonds in rekening worden gebracht.

ESG-prestaties bij onze beursgenoteerde bedrijven

ESG criteria

Over het algemeen scoort de beursgenoteerde portefeuille goed op ESG. Elementen waar we naar kijken zijn bijvoorbeeld gelijkgestemde belangen van management via participatie in de aandeelhouderstructuur, kwaliteit van het management, transparantie, beloningsbeleid, diversiteit en ontwikkeling van het personeel.

De prestaties van de beursgenoteerde portefeuillebedrijven op onderstaande criteria liggen in lijn van de mediaanscore van de STOXX Europe Small 200 en STOXX Europe 600 indices. De wage ratio is lager dan de indices, onder meer omdat in grote mate in kleinere bedrijven wordt geïnvesteerd dan de mediaan van de indices.

	Quest For Growth Portefeuillebedrijven	Stoxx Europe 600 Index	Stoxx Europe Small 200 Index
Environmental			
CO2 Intensiteit (Scope 1 + 2)	12.72	10.44	6.91
Social			
Diversiteit - % Vrouwen raad van bestuur	40.0%	40.0%	40.0%
Wage ratio	13.6	42.5	30.1
Governance			
% onafhankelijke bestuurders	70.3%	70.0%	66.7%
Rol CEO en voorzitter RvB gescheiden	90.5%	91.3%	90.5%

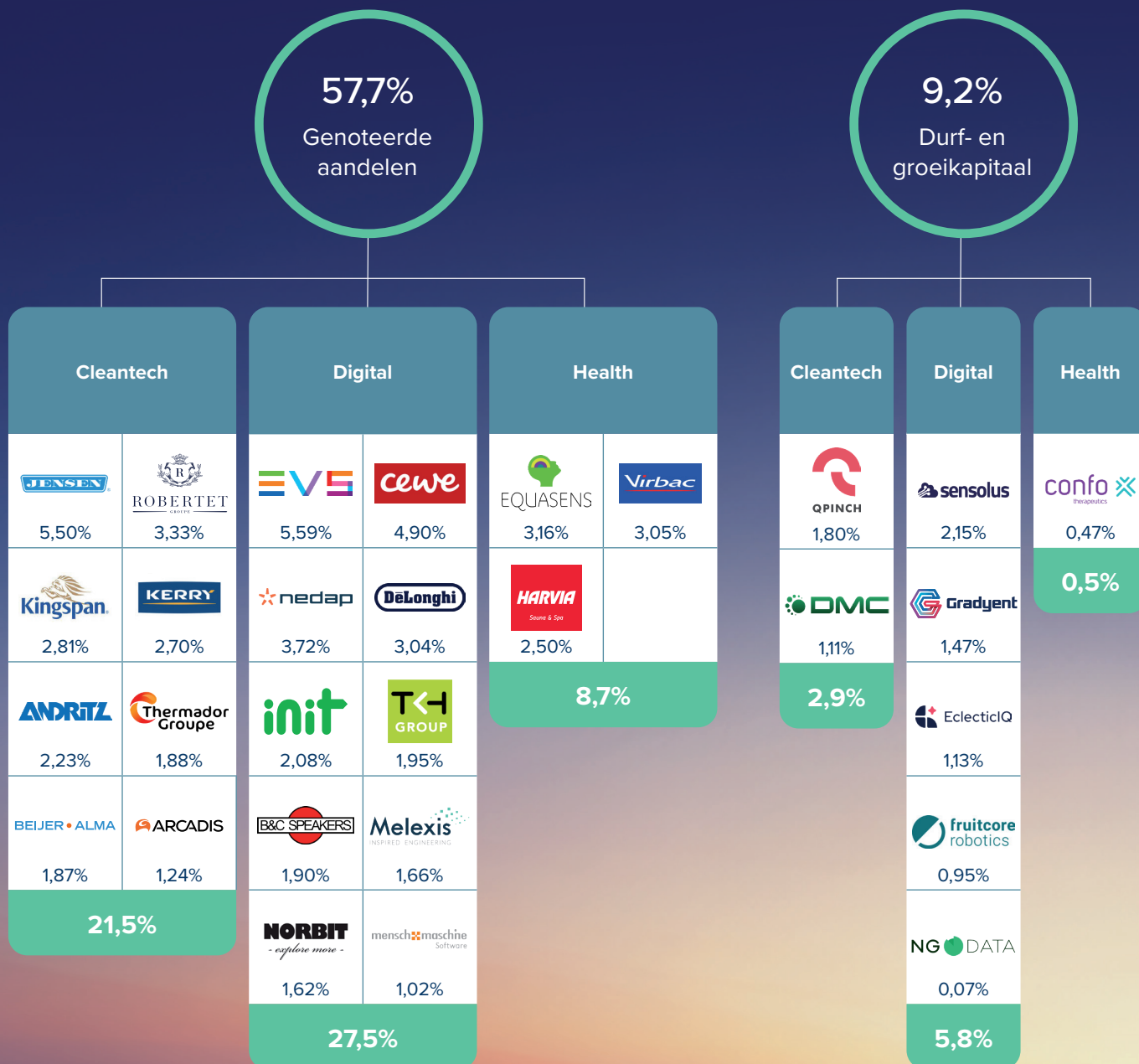
Bron: Bloomberg

Uitsluiting op basis van activiteiten

Wat betreft factoren voor uitsluiting heeft geen enkel bedrijf in de portefeuille rechtstreekse blootstelling aan de uitgesloten activiteiten boven de tolerantiedrempels. Een aantal bedrijven zijn indirect betrokken bij sectoren en activiteiten met ESG-risico's, maar de activiteiten van de bedrijven die gekwalificeerd zijn voor een positieve doorlichting compenseren aanzienlijk voor de onrechtstreekse blootstelling aan activiteiten met ESG-risico. Quest for Growth onderhoudt nauwe contacten met haar portefeuillebedrijven en gebruikt deze contacten om haar uitsluitingspolitiek kenbaar te maken en de bedrijven van nabij op te volgen waar nodig.

5. INVESTERINGSVERSLAG

A. Portefeuille



-1,1%
Waarde-aanpassingen
durf- en groeikapitaal

23,9%
Durf- en
groeikapitaal-
fondsen



GENOTEERDE AANDELEN

Onderneming	Beurs	Aantal aandelen	Aan-/verkoop (aantal) sinds 31/12/2024	Munt	Beurskoers	Waardering in EUR	% van de intrinsieke waarde
CLEANTECH						28.442.250	
ANDRITZ	Wiener Börse	44.000		EUR	66,75	2.937.000	2,23%
ARCADIS	Euronext Amsterdam	46.000	46.000	EUR	35,54	1.634.840	1,24%
BEIJER ALMA	OMX Stockholm	90.000	90.000	SEK	297,50	2.474.241	1,87%
JENSEN GROUP	Euronext Brussel	123.376	-37.500	EUR	58,80	7.254.509	5,50%
KINGSPAN	Euronext Dublin	50.000		EUR	74,15	3.707.500	2,81%
KERRY GROUP	Euronext Dublin	45.750	-5.000	EUR	78,00	3.568.500	2,70%
ROBERTET	Euronext Parijs	5.000	3.000	EUR	878,00	4.390.000	3,33%
THERMADOR	Euronext Parijs	31.944	-9.500	EUR	77,50	2.475.660	1,88%
DIGITAL						36.277.440	
B&C SPEAKERS	Borsa Italiana	165.004		EUR	15,20	2.508.061	1,90%
CEWE STIFTUNG	Deutsche Börse (Xetra)	62.360		EUR	103,80	6.472.968	4,90%
DE'LONGHI	Borsa Italiana	110.000	110.000	EUR	36,50	4.015.000	3,04%
EVS	Euronext Brussel	200.327	-28.000	EUR	36,85	7.382.050	5,59%
INIT INNOVATION	Deutsche Börse (Xetra)	58.652	31.002	EUR	46,70	2.739.048	2,08%
MELEXIS	Euronext Brussels	38.000	-33.789	EUR	57,50	2.185.000	1,66%
MENSCH UND MASCHINE	Deutsche Börse (Xetra)	30.000	30.000	EUR	44,95	1.348.500	1,02%
NEDAP	Euronext Amsterdam	54.648	-23.500	EUR	89,90	4.912.855	3,72%
NORBIT	Euronext Oslo	135.000	135.000	NOK	187,20	2.133.919	1,62%
TKH GROUP	Euronext Amsterdam	70.570		EUR	36,56	2.580.039	1,95%
HEALTH						11.501.561	
EQUASENS	Euronext Parijs	92.759		EUR	45,00	4.174.155	3,16%
HARVIA	OMX Helsinki	77.052	-10.000	EUR	42,90	3.305.531	2,50%
VIRBAC	Euronext Parijs	11.250	3.250	EUR	357,50	4.021.875	3,05%
						76.221.251	57,75%

DURF- EN GROEIKAPITAAL

Deelnemingen	Sector	Aan-/verkoop (bedrag) sinds 31/12/2024	Munt	Waardering in basisvaluta	Waardering in EUR	% van de intrinsieke waarde
CONFO THERAPEUTICS	Health		EUR	616.667	616.667	0,47%
DMC	Cleantech		USD	1.504.999	1.280.850	0,97%
ECLECTICIQ	Digital	EUR 175.159	EUR	1.496.963	1.496.963	1,13%
FRUITCORE ROBOTICS	Digital		EUR	1.250.634	1.250.634	0,95%
GRADYENT	Digital	EUR 1.548.036	EUR	1.940.878	1.940.878	1,47%
NGDATA	Digital		EUR	92.665	92.665	0,07%
QPINCH	Cleantech		EUR	2.369.804	2.369.804	1,80%
SENSOLUS	Digital		EUR	2.839.334	2.839.334	2,15%
					11.887.795	9,01%

Schuldbewijzen	Sector	Aan-/verkoop (bedrag) sinds 31/12/2024	Munt	Waardering in basisvaluta	Waardering in EUR	% van de intrinsieke waarde
DMC	Cleantech	USD 217.000	USD	217.000	184.681	0,14%
					184.681	0,14%

DURF- EN GROEIKAPITAALFONDSEN

CAPRICORN PARTNERS		Laatste waardering op	Aan-/verkoop (bedrag) sinds 31/12/2024	Munt	Waardering in basisvaluta	Waardering in EUR	% van de intrinsieke waarde
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	Digital	31/12/2025	EUR 3.500.000	EUR	11.369.848	11.369.848	8,61%
CAPRICORN FUSION CHINA FUND	Diversified	31/12/2025	EUR 229.983	EUR	2.443.703	2.443.703	1,85%
CAPRICORN HEALTHTECH FUND	Health	31/12/2025		EUR	5.523.160	5.523.160	4,18%
CAPRICORN HEALTHTECH FUND II	Health	31/12/2025	EUR 792.791	EUR	1.092.914	1.092.914	0,83%
CAPRICORN ICT ARKIV	Digital	31/12/2025		EUR	5.513.331	5.513.331	4,18%
CAPRICORN SCF	Cleantech	31/12/2025	EUR 600.000	EUR	5.443.186	5.443.186	4,12%

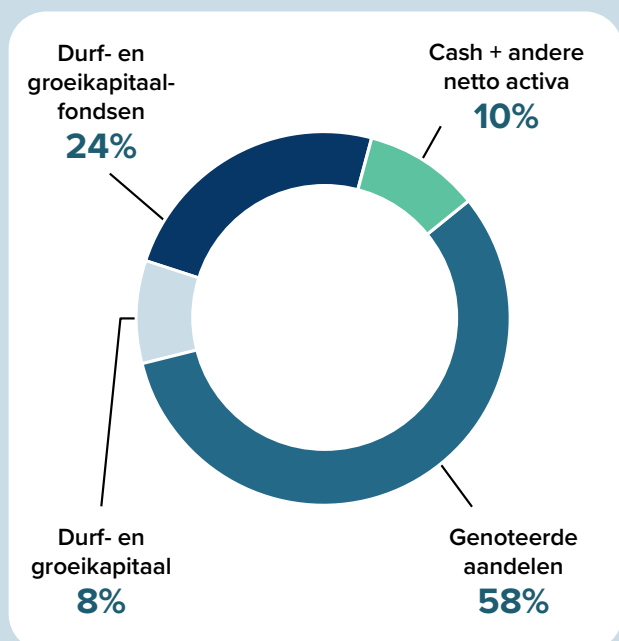
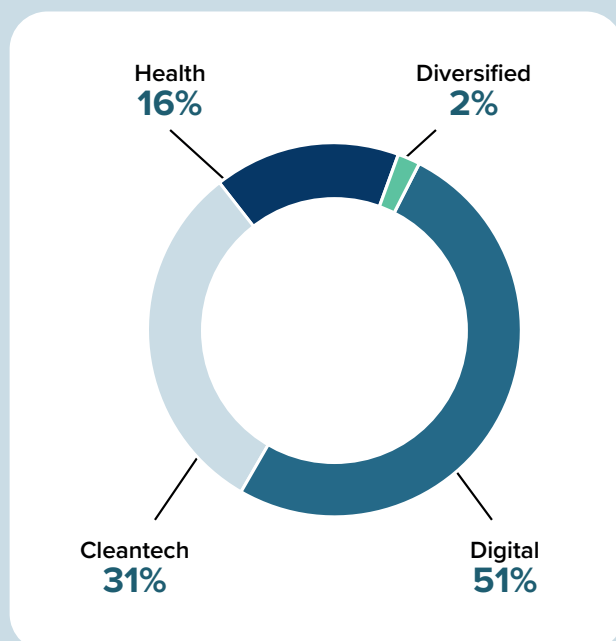
ANDERE FONDSEN

LIFE SCIENCES PARTNERS IV	Health	30/09/2025	EUR -517.161	EUR	207.839	207.839	0,16%
						31.593.980	23,94%

PORTEFEUILLEOVERZICHT

	Munt	Waardering in EUR	% van de intrinsieke waarde
Genoteerde aandelen	EUR	76.221.251	57,75%
Durf- en groeikapitaal	EUR	12.072.475	9,15%
Durf- en groeikapitaalfondsen	EUR	31.593.980	23,94%
Waardeaanpassingen durf- en groeikapitaal	EUR	-1.465.531	-1,11%
Financiële activa	EUR	118.422.176	89,72%
Cash	EUR	12.830.280	9,72%
Andere netto activa & passiva	EUR	735.645	0,56%
Eigen vermogen¹	EUR	131.988.100	100,00%
Eigen vermogen per aandeel¹	EUR	7,05	
Beurskoers	EUR	4,19	
Discount %		40,5%	

¹ Gecorrigeerd eigen vermogen, houdt geen rekening met de kapitaalvermindering van € 18.733.961 opgenomen in schulden per 31/12/2025, Zie p. 119, punt c voor meer info.



Portefeuillespreiding

Het percentage van de genoteerde aandelen in portefeuille bedroeg 57,7%¹ en daalde ten opzichte van de situatie einde 2024 (61,3%). Ongeveer 8,0% van de gecorrigeerde netto-inventariswaarde¹ bestond uit investeringen in niet-genoteerde ondernemingen ten opzichte van 9,0% in 2024. Van de gecorrigeerde netto-inventariswaarde¹ was 23,9% geïnvesteerd in durfkapitaalfondsen, tegenover 26,6% op 31 december 2024.

De som van directe en indirecte investeringen in niet-genoteerde ondernemingen bedroeg 32,0%, ruim boven het wettelijk minimum van 25% (vs. 35,7% op 31 december 2024). Het saldo van circa 10,3% van de portefeuille, of ruim € 13,6 miljoen, bestond uit cash en andere netto activa (vs. 3,0% op 31 december 2024). Eind december was 69,6% van de activa belegd in niet-genoteerde participaties of beursgenoteerde aandelen met een beurskapitalisatie van minder dan 1,5 miljard euro, terwijl het wettelijk minimum hier 70% bedraagt. De raad van bestuur is op de hoogte van deze kleine overschrijding, die te wijten is aan de onderliggende filosofie van de IFRS-standaarden, met name aan de schommelingen in de reële waarde van de activa en passiva en vormt dus geen overtreding van de spreidingsvereisten. De raad van bestuur heeft de risico's van deze overschrijding beoordeeld en meent dat deze niet

materieel is en er redelijkerwijze van kan worden uitgegaan dat deze overschrijding binnen de 30 dagen zal opgelost zijn. Quest for Growth loopt geen bijkomend risico door deze overtreding en het is niet opportuun om grote wijzigingen aan te brengen om een einde te stellen aan deze minieme overtreding. Op 23 januari 2026 werd deze overschrijding opgelost.

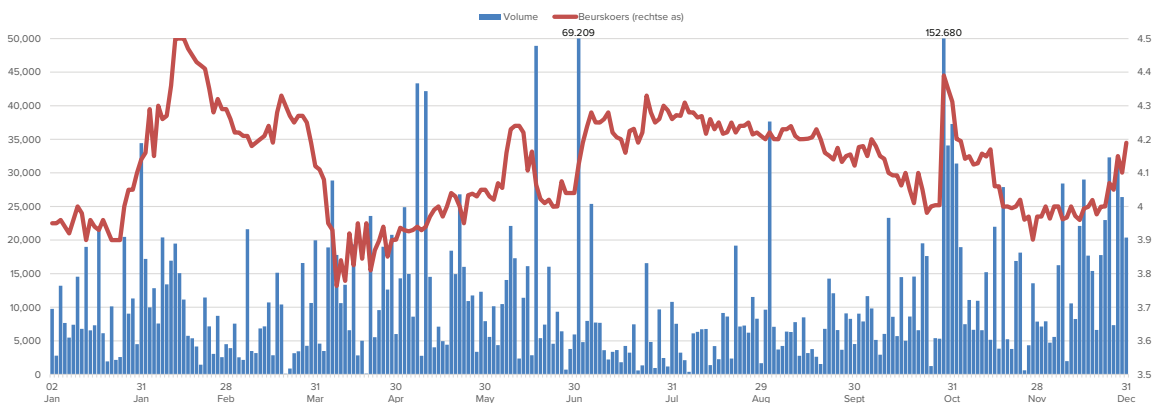
Netto-inventariswaarde en aandelenkoers

De gecorrigeerde netto-inventariswaarde¹ per aandeel op 31 december 2025 bedroeg € 7,05 ten opzichte van € 7,17 op 31 december 2024. De totale gecorrigeerde netto-inventariswaarde¹ van Quest for Growth bedroeg op het einde van het jaar 132,0 miljoen euro ten opzichte van 134,4 miljoen euro op het einde van 2024.

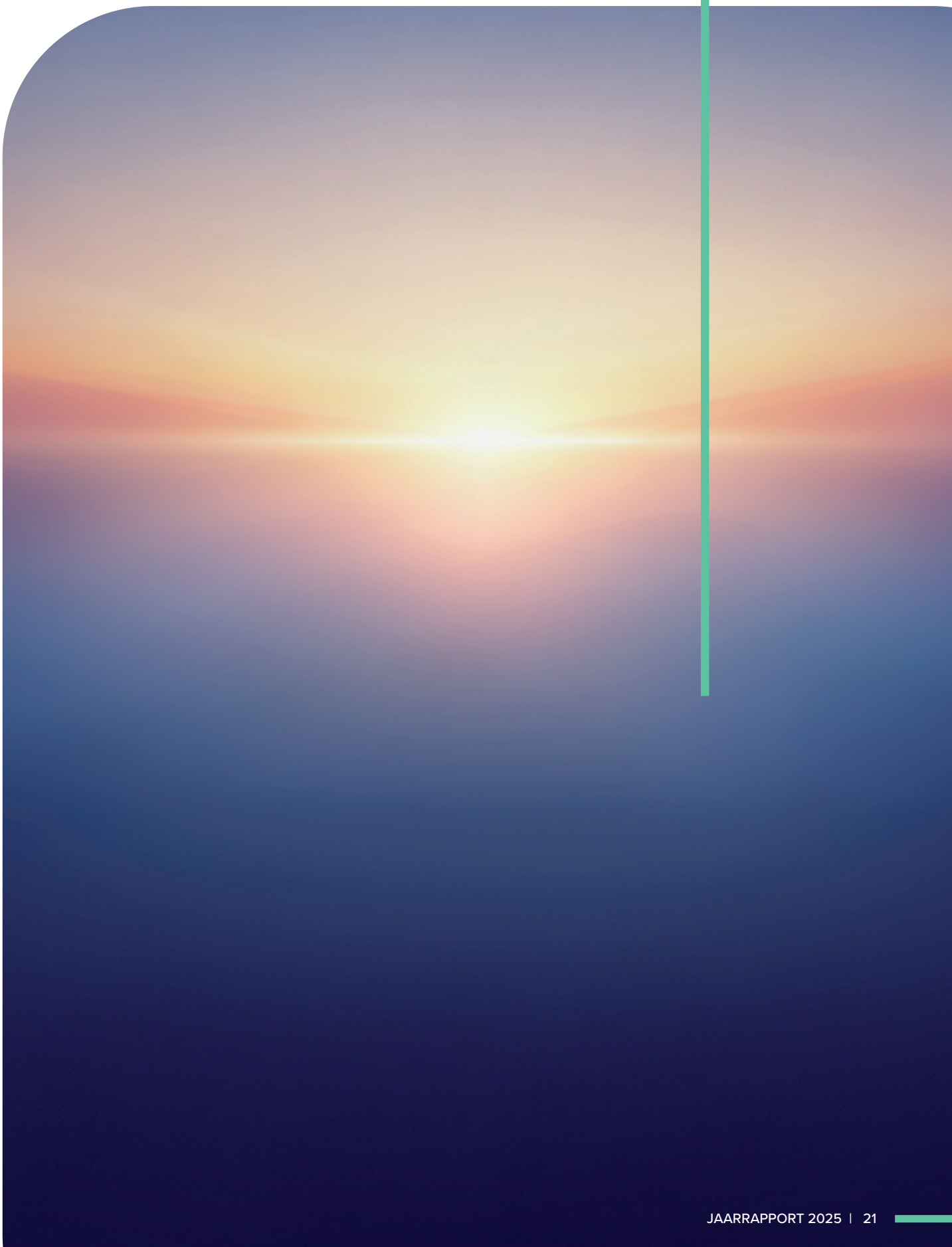
De koers van het aandeel steeg met 5,3% over 2025 tot een slotkoers van € 4,19 op 31 december 2025. De discount van de koers ten opzichte van de gecorrigeerde netto-inventariswaarde¹ daalde en bedroeg 40,5% op het einde van 2025, ten opzichte van 44,5% op 31 december 2024.

De beurskapitalisatie van Quest for Growth bedroeg € 78,5 miljoen op het einde van het jaar.

Beurskoers & Volume 2025



¹ Gecorrigeerde netto-inventariswaarde = netto-inventariswaarde + schulden ten gevolge van de goedgekeurde kapitaalvermindering op 29/12/2025 (€ 18.733.961), zie p. 119, punt c voor meer info.



Top 10 investeringen

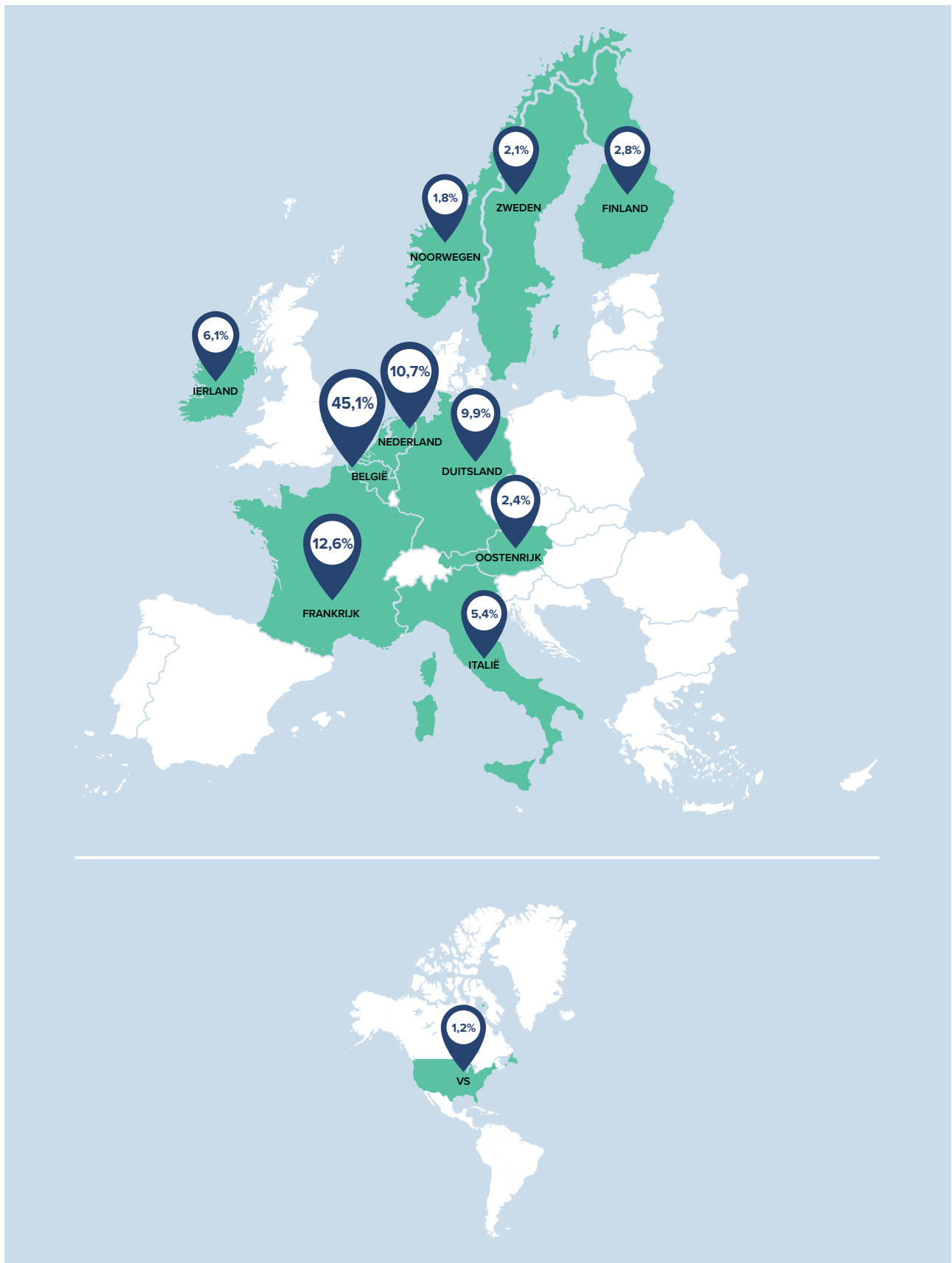
Exclusief de fondsen zijn de grootste posities in de Quest for Growth portefeuille op het einde van 2025 EVS (5,6% van de gecorrigeerde netto-inventariswaarde¹ op 31 december 2025), Jensen (5,5%) en CeWe (4,9%). De top 10 bestaat enkel uit beursgenoteerde aandelen. Sensolus (2,2%) is de grootste durf-en groeikapitaalinvestering en staat daarmee op plaats 13.

Aandeel	Land	Activiteit	Segment	In portefeuille sinds	% NIW
	België	Apparatuur voor live uitzendingen	Digital	2022	5,6%
	België	Heavy-duty wasapparatuur	Cleantech	2016	5,5%
	Duitsland	Foto- en online printservices	Digital	2017	4,9%
	Nederland	Technologische oplossingen	Digital	2018	3,7%
	Frankrijk	Natuurlijke ingrediënten	Cleantech	2024	3,3%
	Frankrijk	Software voor apotheken	Digital	2010	3,2%
	Frankrijk	Diergezondheid	Health	2024	3,0%
	Italië	Koffieautomaten	Digital	2025	3,0%
	Ierland	Isolatie en bouwoplossingen	Cleantech	2023	2,8%
	Ierland	Voedingsingrediënten	Cleantech	2020	2,7%

¹ Gecorrigeerde netto-inventariswaarde = netto-inventariswaarde + schulden ten gevolge van de goedgekeurde kapitaalvermindering op 29/12/2025 (€ 18.733.961), zie p. 119, punt c voor meer info.

Geografische spreiding

De portefeuille kent een goede diversificatie tussen de drie verschillende investeringsgebieden waarop gefocust wordt, met name Digital, Health en Cleantech. Geografisch ligt het zwaartepunt van de portefeuille in West-Europa.



Investerings & desinvesteringen in de genoteerde portefeuille

In 2025 verkocht Quest for Growth zijn volledige posities in Wolters Kluwer, Roche, Datron, Nexus, ABO Energy en Financière de Tubize.

Tussen de eerste aankoop van Quest for Growth in oktober 2020 en de finale exit in januari 2025, realiseerde Wolters Kluwer een totaalrendement van meer dan 150%. De strategie van Wolters Kluwer om haar portefeuille meer richting digitale producten en software te oriënteren ondersteunde niet enkel de winstgroei, maar ook de waardering van het aandeel. Sinds de verkoop verloor het aandeel Wolters Kluwer aanzienlijk.

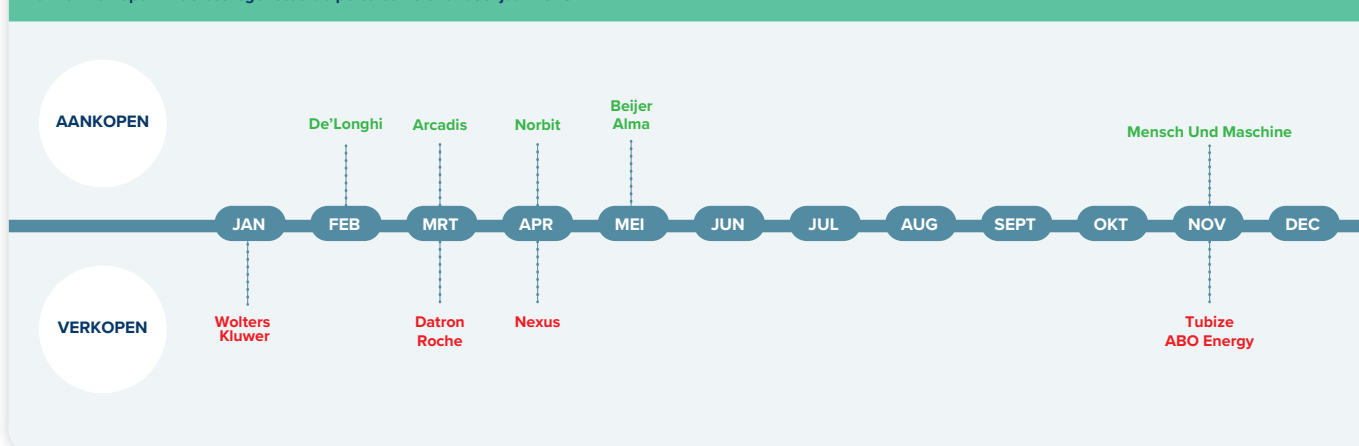
Met Tubize verkochten we een tweede large cap die aanzienlijk bijdroeg aan het rendement van de beursgenoteerde portefeuille. Tubize, dat in 2024 haar koers zag verdubbelen, ging door op haar elan in 2025 dankzij onder meer mindere onderzoeksresultaten bij een concurrent.

Ook het Zwitserse farmaceutisch bedrijf Roche verliet de portefeuille nadat de koers een mooie herstelbeweging liet

optekenen. Het aandeel Nexus realiseerde een totaalrendement van meer dan 1.000% in de periode van 13 jaar dat het aandeel deel uitmaakte van de portefeuille, wat gelijk staat aan een gemiddeld totaalrendement van ongeveer 20% per jaar. Nexus, gespecialiseerd in software voor hospitalen, realiseerde in al deze jaren een omzetgroei, terwijl de winst per aandeel gemiddeld toenam met 13% per jaar en de waardering (koerswinstverhouding) verdubbelde. De Duitse microcaps Datron en ABO Energy werden verkocht na teleurstellende cijfers en vooruitzichten.

In de plaats kwamen met De'Longhi, Arcadis, Mensch und Maschine, Beijer Alma en Norbit vijf nieuwe bedrijven in de portefeuille (de laatste twee worden verder toegelicht in het subhoofdstuk 4B 'Portefeuillerendement'). Het Italiaanse familiebedrijf De'Longhi is wereldmarktleider in de productie en de verkoop van volautomatische koffiemachines en combineert een sterke prijszettingsmacht met een goede winstgevendheid en een conservatieve balans. Het Nederlandse Arcadis is wereldwijd actief als adviseur bij grote infrastructuurwerken en aan de bouwsector. We maakten gebruik van de lagere waardering om een eerste kleine positie in het aandeel op te bouwen. Ten slotte namen we ook in het Duitse softwarebedrijf Mensch und Maschine een eerste kleine positie.

Aan- en verkopen in de beursgenoteerde portefeuille over boekjaar 2025



Investerings & desinvesteringen in durf- en groeikapitaal

Quest for Growth heeft in 2025 vervolginvesteringen gedaan in vier bedrijven.

Het fonds heeft deelgenomen aan een kapitaalronde van € 28 miljoen (met € 1,55 miljoen) in het Nederlandse Gradyent, een bedrijf waarin Quest for Growth al in 2024 investeerde (ook toen in een co-investering met het Capricorn Digital Growth Fund). De financieringsronde werd geleid door Blue Earth Capital. Ook SEB Greentech Venture Capital stapte in als nieuwe investeerder, naast de bestaande aandeelhouders Eneco Ventures, Helen Ventures en Energiq. De nieuwe financieringsronde was gericht op expansie in nieuwe geografische markten en in industrial energy hubs.

Quest for Growth nam deel aan de interne investeringsronde van het Nederlandse cybersecurity bedrijf EclecticIQ (eveneens een co-investering met het Capricorn Digital Growth Fund) om het bedrijf verder te ondersteunen in haar succesvolle ommekeer na de eerdere financiële moeilijkheden in 2023 en 2024.

Verder heeft Quest for Growth ook opnieuw beperkte bedragen geïnvesteerd in Rein4ced en DMC (beide co-investeringen met het Capricorn SCF fonds), om deze bedrijven tijdelijk te ondersteunen in de moeilijke zoektocht naar kapitaal. Helaas is dit voor Rein4ced niet gelukt, waardoor het bedrijf eind 2025 het faillissement heeft aangevraagd.

Investerings & desinvesteringen in durf- en groeikapitaalfondsen

Het Capricorn Digital Growth Fund deed drie capital calls in 2025, waarbij Quest for Growth in totaal € 3,5 miljoen investeerde. Deze middelen werden gebruikt om vervolginvesteringen te doen in de bestaande portefeuillebedrijven (zoals onder andere Gradyent en EclecticIQ) via dezelfde investeringsrondes als hierboven vernoemd, en voor een nieuwe investering in Azumuta. Dit

is een Belgisch softwarebedrijf dat fabrikanten wereldwijd helpt om frontline-knowhow om te zetten in verbonden, AI-ondersteunde processen. Het modulaire platform brengt activiteiten, werknemers en training samen om de operationele efficiëntie te verhogen, de kwaliteit te verbeteren en de training op de werkvloer te versnellen.

Het Capricorn SCF fonds deed één capital call in 2025, waarbij Quest for Growth € 0,6 miljoen euro investeerde. Deze middelen werden gebruikt om vervolginvesteringen te doen in de bestaande portefeuillebedrijven.

Ook het Capricorn Fusion China Fund deed één capital call in 2025, waarbij Quest for Growth € 0,2 miljoen investeerde, ter financiering van een kleine vervolginvestering in zijn portefeuillebedrijf Spectricity, een Belgisch bedrijf dat multispectrale beeldvormingsoplossingen levert om de kleurnauwkeurigheid en analysemogelijkheden in mobiele- en consumentenelektronica te verbeteren.

In het kader van een kapitaalverhoging van het Capricorn Healthtech Fund II verhoogde ook Quest for Growth zijn commitment, van € 12,5 miljoen tot € 15 miljoen. In 2025 werd € 0,8 miljoen geïnvesteerd in dit fonds, dat met Aspect Analytics zijn eerste investering aankondigde. Aspect Analytics biedt een gepatenteerd softwareplatform voor “spatial biology” aan, wat waardevolle multiomics-inzichten oplevert voor onderzoekers (d.w.z. waar bijvoorbeeld cellen, genen en eiwitten zich bevinden in weefsel en hoe die locatie invloed heeft op hun functie). De ronde van in totaal € 10 miljoen werd geleid door Capricorn Partners, samen met PMV.

Icometrix, een portefeuillebedrijf van het Capricorn ICT Arkiv fonds werd in 2025 verkocht aan GE Healthcare. Icometrix ontwikkelt en commercialiseert AI-gestuurde hersenscananalyses voor neurologische aandoeningen zoals de ziekte van Alzheimer, om te voldoen aan de groeiende vraag naar MRI bij gepersonaliseerde behandelplannen.

Vanuit het fonds Life Sciences Partners IV werd in December 2025 € 0,5 miljoen ontvangen na de verkoop van het laatste portefeuillebedrijf.

Overzicht en historiek Capricorn fondsen

sinds 2010


Capricorn Healthtech Fund

Toegezegd kapitaal: € 42.052.000

Toegezegd kapitaal QfG: € 15.000.000 (35,7%)

Niet-opgevraagd kapitaal QfG: € 0

Gewicht in NIW¹ QfG: 4,18%

Het fonds richtte zich op niet-digitale technologieën die ziekten helpen voorkomen, diagnosticeren en behandelen (terwijl het Capricorn Digital Growth Fund zich richt op digitale gezondheidstechnologieën). De sector menselijke gezondheidszorgtechnologie omvat een brede waaier aan producten en diensten in subsectoren zoals biofarmaceutische en farmaceutische geneesmiddelen, vaccins, medische apparatuur, medische beeldvorming, diagnostica, onderzoeksapparatuur en nutraceutica.

sinds 2012


Capricorn Ict Arkiv

Toegezegd kapitaal: € 33.202.000

Toegezegd kapitaal QfG: € 11.500.000 (34,6%)

Niet-opgevraagd kapitaal QfG: € 0

Gewicht in NIW¹ QfG: 4,18%

Het eerste fonds van Capricorn dat zich richtte op de opportuniteiten die ontstaan uit de omzetting van gegevens in bruikbare inzichten met behulp van AI- en datawetenschapstechnologieën, zowel binnen de digitale gezondheidszorg als binnen business 4.0.

sinds 2018


CAPRICORN SCF

Toegezegd kapitaal: € 86.500.000

Toegezegd kapitaal QfG: € 20.000.000 (23,1%)

Niet-opgevraagd kapitaal QfG: € 1.200.000

Gewicht in NIW¹ QfG: 4,12%

Het fonds zette in op de steeds toenemende opportuniteiten als gevolg van de dringende behoefte aan nieuwe technologieën voor hergebruik, recycling of vermindering van het verbruik van natuurlijke hulpbronnen. Deze technologieën verminderen de koolstofvoetafdruk in aanzienlijke mate en zorgen voor een beperking van de vereiste hulpbronnen voor processen en producten. Ze zijn van cruciaal belang voor de overgang naar een duurzame en uiteindelijk circulaire economie. Hieronder vallen voedingsingrediënten en voederbestanddelen, materialen en chemische producten die zijn vervaardigd uit hernieuwbare hulpbronnen en/of via duurzame processen.

INVESTERINGSFASE

• Capricorn Healthtech Fund	→ Portfolio compleet
• Capricorn ICT Arkiv	→ Portfolio compleet
• Capricorn SCF	→ Portfolio compleet
• Capricorn Digital Growth Fund	→ Portfolio in opbouw
• Capricorn Fusion China Fund	→ Portfolio compleet
• Capricorn Healthtech Fund II	→ Portfolio in opbouw

sinds 2019

Capricorn
DIGITAL

Capricorn Digital Growth Fund

Toegezegd kapitaal: € 84.500.000

Toegezegd kapitaal QfG: € 20.000.000 (23,7%)

Niet-opgevraagd kapitaal QfG: € 6.300.000

Gewicht in NIW¹ QfG: 8,61%

Het fonds richt zich op investeringen in data-gedreven bedrijven en concentreert zich op het groeiend aantal investeringsopportuniteiten gebaseerd op de trend om data om te zetten in inzichten die aanzetten tot het nemen van een actie ('actionable insights') enerzijds en het opkomende gebruik van kunstmatige intelligentie en data science-technieken anderzijds. In dit kader heeft het investeringsteam zich vooral gericht op toepassingen in twee gebieden: Digital Health en Industry 4.0. Geografisch heeft het Capricorn Digital Growth Fund zich geconcentreerd op investeringsmogelijkheden in Europa. Het fonds investeert over het hele financieringscontinuüm van start-up tot scale-up.

sinds 2021

Capricorn
FUSION

Capricorn Fusion China Fund

Toegezegd kapitaal: € 36.300.000

Toegezegd kapitaal QfG: € 9.199.312 (25,3%)

Niet-opgevraagd kapitaal QfG: € 1.149.914

Gewicht in NIW¹ QfG: 1,85%

Het fonds richtte zich op investeringen in bedrijven die de link leggen tussen de Europese en Chinese markt. Daarbij zocht het enerzijds naar Europese innovatieve bedrijven die een duidelijke rol zien voor de Chinese markt in hun ontwikkeling (in sourcing, supply, productie of commercialisatie). Anderzijds keek het fonds ook naar investeringen in Chinese bedrijven die de stap naar de Europese markt wilden zetten. In December 2025 deed het fonds een reële vermindering van het kapitaal, ten belope van € 14.520.000, om het te brengen van € 36.300.000 naar € 21.780.000, door vrijstelling van de storting van het saldo van de inbreng van alle aandeelhouders.

sinds 2024

Capricorn
HEALTH

Capricorn Healthtech Fund II

Toegezegd kapitaal: € 62.275.000 (nog open voor toezeggingen)

Toegezegd kapitaal QfG: € 15.000.000 (24,1%)

Niet-opgevraagd kapitaal QfG: € 13.582.209

Gewicht in NIW¹ QfG: 0,83%

Capricorn Healthtech Fund II zal fungeren als een pan-Europees fonds dat zich zal richten op 10-15 bedrijven in de late seed- tot serie B-fase. Met initiële investeringstickets tussen één en vijf miljoen euro zal het fonds investeren in zowel traditionele medische apparatuur als nieuwe softwareplatforms en toepassingen voor de gezondheidszorg. Terwijl het investeringsgebied zich over heel Europa uitstrekt, blijft het fonds vastbesloten om te investeren in zijn thuisbasis, de Benelux. Eind 2024 had het fonds een eerste closing van € 51 miljoen, met Quest for Growth als één van de hoeksteeninvesteerdere met een toegezegd kapitaal van € 12,5 miljoen. In 2025 heeft Quest for Growth het toegezegd kapitaal verhoogd tot € 15 miljoen in het kader van de kapitaalverhoging van het fonds tot € 62,3 miljoen. Het fonds is momenteel nog open voor nieuwe toezeggingen.

¹ Gecorrigeerde netto-inventariswaarde = netto-inventariswaarde + schulden ten gevolge van de goedgekeurde kapitaalvermindering op 29/12/2025 (€ 18.733.961), zie p. 119, punt c voor meer info.

B. Portefeullierendement

Genoteerde aandelen

De portefeuille van genoteerde aandelen leverde een geschatte bruto performance over 2025 op van ongeveer 18%. Dit rendement ligt in lijn met dat van de STOXX Europe 200 Small index. De STOXX Europe 600, aangevuld door banken, verzekeraars en wapenleveranciers deed het met een totaalrendement van 20% zelfs nog iets beter in 2025.

De uitblinker was het Nederlandse technologiebedrijf Nedap, met een rendement van meer dan 72% sinds het begin van het jaar. Nedap kon na het overgangsjaar 2024 in de eerste jaarhelft opnieuw aankopen met een duidelijke omzetgroei van 9%. In haar belangrijkste eindmarkten (gezondheidszorg, veehouderij, retail en beveiliging) steeg de omzet zelfs met 17%. Het software-segment (licenties en diensten), dat ondertussen 40% van de totale omzet bedraagt, wist met een hogere brutowinstmarge, prijsstijgingen en een betere verkoopmix bij te dragen aan een hogere winstgevendheid van het bedrijf. De operationele winstmarge steeg daardoor naar 10,3%, terwijl de winst per aandeel een derde hoger lag dan het jaar voordien.

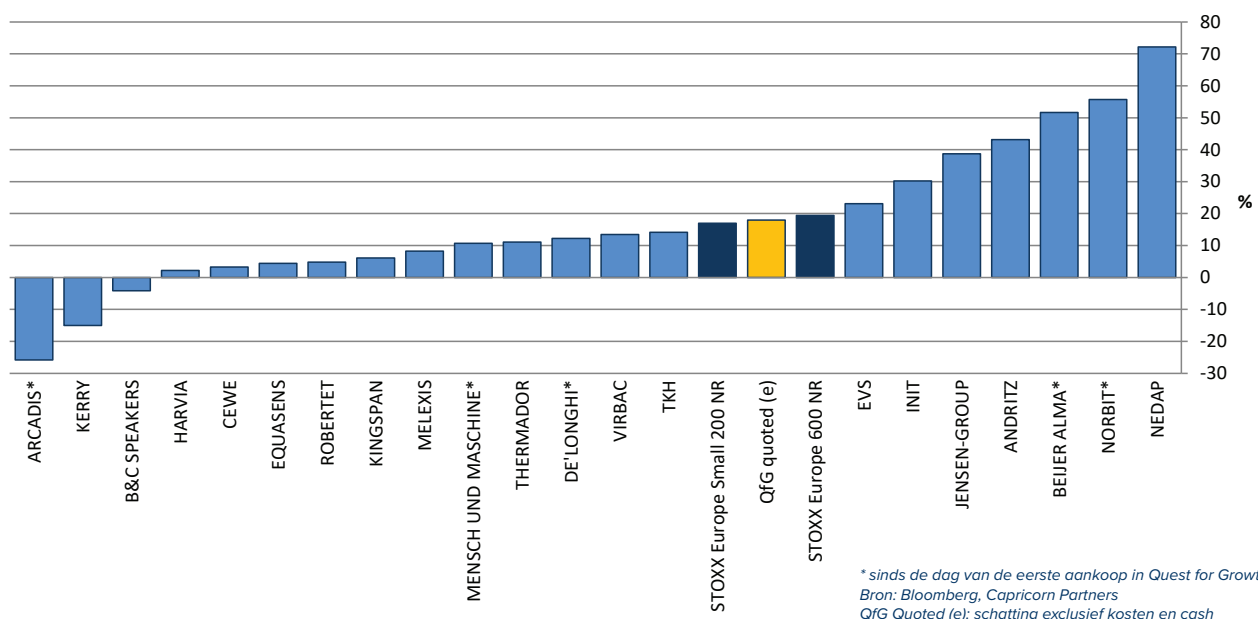
Een andere opvallende stijger is het Noorse bedrijf Norbit, dat pas sinds april deel uitmaakt van de portefeuille. Norbit realiseerde sinds haar introductie een totaalrendement van ongeveer 55%. In haar segment 'Oceans' ontwikkelt Norbit sonarsystemen die gebruikt worden om de zeebodem en het leven onder water in

kaart te brengen. Over de eerste negen maanden van 2025 nam de omzet in deze divisie toe met 40% t.o.v. dezelfde periode vorig jaar, en de operationele winstmarge steeg er tot 32% over negen maanden. In een tweede divisie ontwikkelt Norbit tolsystemen voor het wegverkeer, en ook hier namen de omzet en winstgevendheid sterk toe. Een nieuwe Europese wetgeving, die de slimme tachograaf verplicht maakt in het internationale wegtransport, was hiervoor de belangrijkste reden. Tenslotte werkt Norbit als producent van specifieke elektronica voor industriële eindklanten. Ook in deze divisie realiseerde Norbit een sterke verbetering van de winstgevendheid in combinatie met mooie groei.

Ook die andere nieuwkomer in de portefeuille, Beijer Alma, deed het uitstekend met een totaalrendement van meer dan 51%. De producent van allerlei soorten industriële veren kende enkele moeilijke jaren met een paar minder geslaagde overnames, waardoor zijn marge en winstgevendheid stevig waren gezakt. De CEO werd hierna bedankt en een programma voor kostenbesparing deed voor het eerst sinds lang de marge opnieuw toenemen. Ondertussen knoopten de industriële springveren van dochteronderneming Lesjöfors opnieuw aan met hogere organische groei.

Tenslotte konden ook Andritz (+43%), Jensen (+39%) en INIT (+30%) met mooie positieve rendementen aankopen. De belangrijkste dalers in de portefeuille zijn het Nederlandse adviesbureau Arcadis (-26%) en het Ierse ingrediëntenbedrijf Kerry (-15%), dat net als de ganse sector af te rekenen had met een te lage volumegroei. Arcadis ziet haar klanten meer tijd nemen vooraleer ze projecten toewijzen.

Performance van de individuele bedrijven in de beursgenoteerde portefeuille



Durf- en groeikapitaal en -fondsen

De segmenten durf- en groeikapitaal en durf- en groeikapitaalfondsen stonden in 2025 opnieuw onder grote druk, wat leidde tot de resultaten in onderstaande tabel.

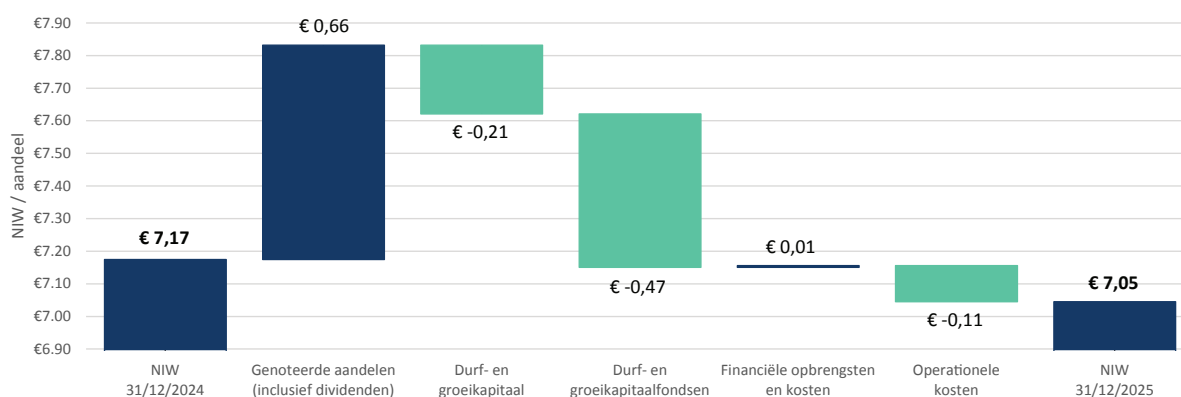
Vooral het segment Cleantech, waaronder de investering in het Capricorn SCF fonds valt, kreeg zware klappen. Hiervoor zijn verschillende factoren. De rol van de Europese chemische industrie is erg onder druk komen staan. Na de corona-, de energiecrisis en de oorlog in Oekraïne is de industrie in een diepe crisis verzeild, waarbij ze moet vechten om te overleven. Ze kan niet langer concurreren met basischemie uit China en het Midden-Oosten, waar energie en grondstoffen goedkoper zijn. Daardoor zijn de financiële middelen voor investeringen en overnames sterk verminderd. Sinds het aantreden van Donald Trump als president van de Verenigde Staten zijn investeerders wereldwijd ook

veel terughoudender geworden om nog geld te stoppen in bedrijven die alternatieven zoeken voor olie en gas, wat veel van de portefeuillebedrijven van het Capricorn SCF fonds in een zwakke positie heeft geplaatst in de zoektocht naar kapitaal. De grootste impact was er bij DMC Biotechnologies, waar er in 2025 significante afwaarderingen werden gedaan vanwege de moeilijke zoektocht naar investeerders. Het bedrijf Rein4ced diende eind 2025 het faillissement aan te vragen bij gebrek aan nieuwe investeerders.

Het segment Health, waaronder het Capricorn Healthtech Fund valt, was slachtoffer van de aankondiging (in april 2025) bij portefeuillebedrijf iSTAR Medical dat de strategische alliantie met AbbVie, aangekondigd in 2022, beëindigd is en het bedrijf op eigen benen moet zorgen voor verdere financiering. Dit verloopt moeilijk, waardoor een stevige afwaardering diende te worden genomen op de deelneming.

Segment (enkel niet-genoteerd)	Rendement over 2025	Impact op resultaat QfG (EUR)	Impact op resultaat QfG per aandeel (EUR)
Digital	-4,2%	-1.078.752	-0,06
Cleantech	-57,4%	-10.525.980	-0,56
Health	-9,8%	-809.606	-0,04
Diversified	-12,4%	-345.261	-0,02
Totaal	-23,2%	-12.759.598	-0,68

Toegevoegde waarde per aandeel, per segment



NIW 31/12/2025: Gecorrigeerde netto-inventariswaarde = netto-inventariswaarde + schulden ten gevolge van de goedgekeurde kapitaalvermindering op 29/12/2025 (€ 18.733.961), zie p. 119, punt c voor meer info.

C. Marktomgeving 2025

Genoteerde aandelen

Het afgelopen beursjaar 2025 kunnen we moeilijk als een slecht beursjaar catalogiseren. Met een totaalrendement van bijna 20% doet de Europese beursindex het beter dan in 2024 en beter dan de S&P500, omgerekend naar euro. Het mooie gerealiseerde rendement maskeert, zoals wel vaker, hogere tussentijdse volatiliteit. Deze was er vooral doorheen de eerste jaarhelft en voornamelijk door oplopende spanningen op zowel het geopolitiek toneel als in de handelsrelaties met de VS.

‘Financial Markets are climbing a wall of worries’

De beurzen aan beide kanten van de Atlantische Oceaan gingen tot einde februari gezwind hoger. De hoop op deregulering na de herverkiezing van Trump, een soepeler monetair beleid in zowel Europa als de Verenigde Staten en vooral technologische innovatie onder impuls van Artificiële Intelligentie duwden de koersen hoger.

Optimisme troef dus in de aanloop naar Liberation Day, toen Amerikaans president Trump zijn langverwachte plannen rond handelstarieven zou aankondigen. Trump kondigde op geheel eigen wijze hoge importtarieven aan tegen zowat alle belangrijke handelspartners van de Verenigde Staten. Vooral in de handelsoorlog met China liepen de wederzijdse tarieven hoog op en escaleerde het conflict. Een ongezien invoertarief van 145% op Chinese producten en exportbeperkingen op zeldzame grondstoffen vanuit China naar de Verenigde Staten waren het gevolg.

Omdat de wereldwijde handel zware averij dreigde op te lopen doken wereldwijd de beurzen fors naar beneden, en ook Amerikaanse staatsobligaties en de Amerikaanse Dollar gingen lager. Toen Trump al na één week de importheffingen voor verschillende landen bevroor, begon een periode van herstel. Terwijl de Europese beurzen midden mei opnieuw fluctueerden rond de niveaus van einde maart, treuzelde het herstel in de Verenigde Staten. De S&P 500 herstelde pas in juli van de koerscorrectie die eind februari begon. In de eigen Amerikaanse dollar welteverstaan, want die dollar keek in het midden van het jaar aan tegen een verlies van goed 10% tegenover de euro.

Ook op geopolitiek vlak liepen de spanningen op. De uitzichtloos lijkende oorlog in Oekraïne sleept verder aan en in het Midden-Oosten leek een tweede brandhaard te ontstaan toen de Verenigde Staten luchtaanvallen uitvoerden in Iran. Ondertussen liet het Witte Huis het niet na om de traditionele Europese bondgenoten openlijk aan te vallen. De beurzen lieten begaan en bleven gestaag hoger klimmen.

Artificiële Intelligentie als nieuwe bedrijfsrevolutie

Het ganse jaar was Artificiële Intelligentie (AI) hét bedrijfsthema dat investeerders wereldwijd in de ban hield. Vooral bij de grote gevestigde Amerikaanse technologiewaarden bleek AI een extra boost aan de koersen te geven, waardoor het belang van de ‘Magnificent Seven’ verder steeg, vooral aangedreven door Nvidia en Alphabet. Naar het einde van 2025 nam de volatiliteit binnen het mandje van AI-gerelateerde namen toe. Investeerders twijfelden over de hoge waarderingen en over de enorm hoge investeringsnoden voor extra rekencapaciteit.

Een heel ander beeld bij de Europese beurzen, waar Artificiële Intelligentie veel minder een thema bleek in 2025. De best presterende sectoren zijn banken, verzekeraars, nutsbedrijven en ontginners van grondstoffen, wat typische sectoren zijn voor waarde aandelen. Ook de wapenindustrie blijft sterk presteren, als gevolg van de fors gestegen uitgaven voor militair materieel.

Een goed jaar voor Europese small caps, een heel goed jaar voor Europese large caps

De Stoxx Europe Small 200 behaalde met 17,0% een mooi totaalrendement. De bredere Stoxx Europe 600 deed het nog iets beter, met een rendement van 19,8%, inclusief dividenden. Ook de evolutie van de winstgroei bij de small caps blijft goed, en zelfs beter dan de winstgroei bij de grotere beursgenoteerde bedrijven. Toch blijft een hardnekkige waarderingsdiscount bestaan bij de small caps in vergelijking met de Europese large caps. Met een koerswinstverhouding van iets meer dan 13x de verwachte winst, blijven de small caps goedkoper dan de large caps met een koerswinstverhouding van ongeveer 15.

De Russell 2000 index, die de Amerikaanse small caps groepeerst, toont een ander beeld. De winstgroei van small caps blijft achterlopen op die van de large caps. De laatste vier jaar slaagt 40% van de bedrijven in de Russell 2000 er zelfs niet in om winst te maken.



Durf- en groeikapitaal(fondsen)

Durkapitaalmarkt in Europa

Het volume van de Europese durkapitaalmarkt lag in 2025 in lijn met 2024, al is er wel een stijging van de gemiddelde dealgrootte merkbaar. De activiteit concentreert zich steeds meer in grotere financieringsrondes, waar de AI-sector blijft domineren en investeerderskapitaal zich massaal op AI stort met mega-investeringen in onder andere Mistral AI en Nscale. Hierdoor wordt de markt minder gelijkmatig verdeeld, en tonen andere sectoren vertraging.

De afgelopen twee jaar hebben veel oprichters hun uitgaven verlaagd als reactie op macro-economische onzekerheid en een afname van beschikbaarheid van durkapitaal. Bedrijven hebben de aanwerving van nieuw personeel stopgezet en zijn meer AI-oplossingen gaan inzetten ter ondersteuning van hun bestaande personeel.

Het aandeel van AI-gerelateerde dossiers in de totale transactiewaarde in Europa blijft groeien, en is ongeveer goed voor een derde van het volume. SaaS, life sciences, healthtech en cleantech blijven vrij stabiel in de top tien.

De dynamiek in de fondsenwervingsomgeving voor durkapitaal in Europa veranderde in 2025. Waar er in 2024 vooral geld ging naar grote en ervaren fondsenmanagers zien we in het voorbije jaar een groot aandeel naar nieuwe en jonge fondsenmanagers met kleinere fondsen gaan. 2025 is daardoor een van de zwakste jaren in de recente geschiedenis voor durkapitaalfinanciering.

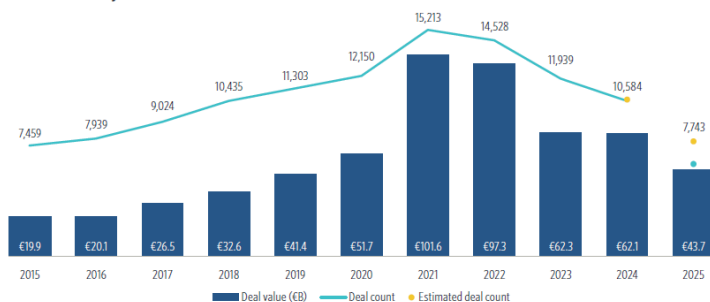
Investeerders blijven voorzichtig, omdat zwakkere rendementen op durkapitaal en lopende verplichtingen de vooruitzichten onzekerder maken.

De waarderingstrends in alle fasen (stages) hebben hun positieve traject voortgezet ten opzichte van 2024, zij het met toenemende tekenen van matiging. Opgesplitst per fase lieten pre-seed/seed de minste vooruitgang zien, terwijl aan de andere kant van het ecosysteem de Series E+ de grootste sprongen voorwaarts maakte, ook hier gedreven door de AI-boom.

Waarderingen van Cleantech bedrijven stonden onder druk. Het aandeel down rounds bleef over het algemeen dalen, wat zou kunnen wijzen op een stabilisatie van de markt.

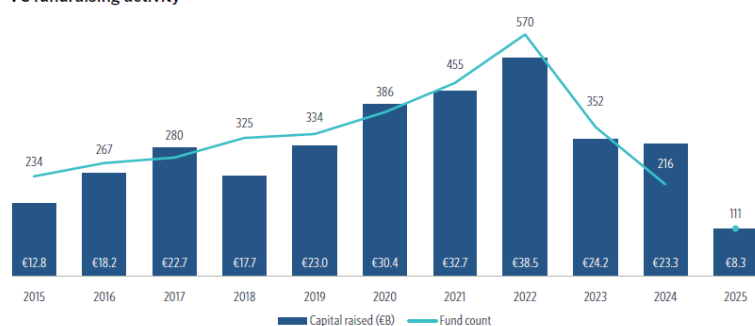
De Europese exitactiviteit is in 2025 sterk beïnvloed door de IPO van Klarna dat in september een exitwaarde van 12,7 miljard euro vertegenwoordigde. Los van deze belangrijke gebeurtenis bleef het exitmomentum beperkt, met een lagere activiteit dan vorig jaar en sterk afhankelijk van een handvol grote transacties. IPO's

VC deal activity



Source: PitchBook • Geography: Europe • As of 30 September 2025

VC fundraising activity



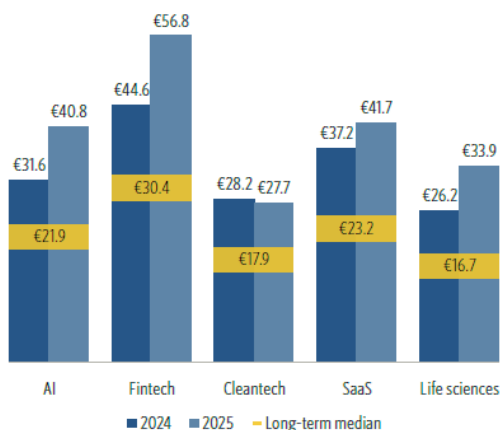
Source: PitchBook • Geography: Europe • As of 30 September 2025

Top 20 verticals by VC deal value

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
AI & ML	7	7	5	4	5	4	4	3	2	1	1
SaaS	2	2	2	1	1	1	1	1	1	2	2
Mobile	3	3	3	3	2	2	2	4	6	4	3
Fintech	6	5	4	6	3	3	3	2	5	5	4
Cleantech	14	10	15	12	10	12	9	6	4	3	5
Life sciences	4	4	6	5	6	6	7	12	7	6	6
Healthtech	13	11	9	7	8	7	10	9	9	9	7
Big Data	15	14	11	11	13	10	11	10	13	13	8
Manufacturing	11	8	8	10	12	8	15	8	8	8	9
Climate tech	17	13	17	14	11	9	8	5	3	7	10
TMT	1	1	1	2	4	5	5	7	11	10	11
LOHAS & wellness	16	16	13	16	15	14	16	13	10	11	12
Cryptocurrency/blockchain	20	20	20	17	20	20	17	16	14	17	13
Oncology	9	15	16	15	14	16	18	20	16	12	14
Digital health	18	18	18	19	18	15	19	19	19	16	15
Industrials	8	12	12	13	19	17	20	17	17	18	16
E-commerce	5	6	7	8	7	11	6	11	12	15	17
Mobility tech	10	9	10	9	9	13	14	14	15	14	18
Supply chain tech	19	19	19	18	17	18	13	15	18	19	19
Foodtech	12	17	14	20	16	19	12	18	20	20	20

Source: PitchBook • Geography: Europe • As of 30 September 2025
Note: Verticals are ranked by their 2025 deal value.

Median Series A-B VC pre-money valuation (€M) by vertical in Q3 2025 versus 2024



Source: PitchBook • Geography: Europe • As of 30 September 2025

(in België bijvoorbeeld EnergyVision) vergroten hun aandeel in de exitwaarde naarmate de volatiliteit op de beurs afneemt, maar de volumes blijven laag, wat onderstreept hoe het herstel zich concentreert in een paar grote transacties. Overnames blijven verantwoordelijk voor het grootste deel van de exits, met name in AI, waar strategische kopers actief blijven. Desondanks blijven liquiditeitsproblemen bestaan, omdat het bredere ecosysteem moeite heeft om het tempo van de transacties bij te benen. Dit houdt de druk op de uitkeringen aan investeerders hoog en wakkert de interesse aan in alternatieve strategieën zoals secundaire transacties.

Bronnen:

<https://pitchbook.com/news/reports/q3-2025-european-venture-report>

<https://pitchbook.com/news/reports/q3-2025-european-vc-valuations-report>

Vooruitzichten

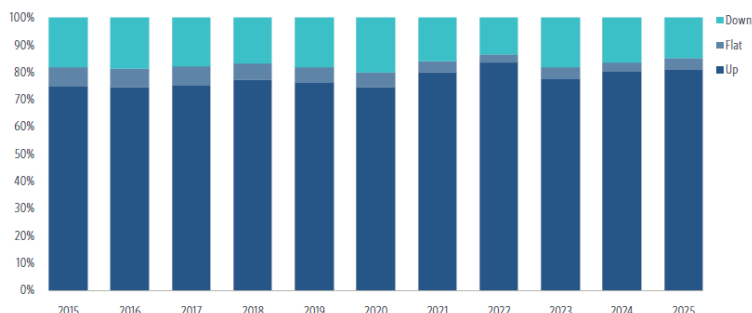
De koersstijging over 2025 duwde de waardering van de STOXX 600 Europe opnieuw wat hoger ten opzichte van de niveaus van einde vorig jaar. Vanuit historisch oogpunt blijven de waarderingmultiples van Europese aandelen aantrekkelijk voor een belegger met een visie op de lange termijn. De koerswinstverhouding, op basis van de winstinschattingen voor de komende 12 maanden, stond op het einde van december op 15,1x.

De STOXX Europe Small 200, die bedrijven met een relatief lage marktkapitalisatie verenigt, noteerde einde december aan een koerswinstverhouding (K/W) van 13,4x. De voorbije twee jaar verdampte de traditionele waarderingspremie van small caps ten opzichte van large caps volledig. Het historisch gemiddelde op 10 jaar voor de K/W van de STOXX Europe Small 200 bedraagt ongeveer 16x terwijl die van de STOXX Europe 600 slechts 10% lager ligt op 14,5x.

De hogere groeivoorzichten voor small caps blijven intact op lange termijn. Ook de gemiddelde waardering van de genoteerde aandelen in de portefeuille van Quest for Growth is lager dan het gemiddelde van de afgelopen jaren. Dit schept opportuniteiten om aandelen in de portefeuille bij te kopen of om bijkomende aandelen toe te voegen aan de portefeuille.

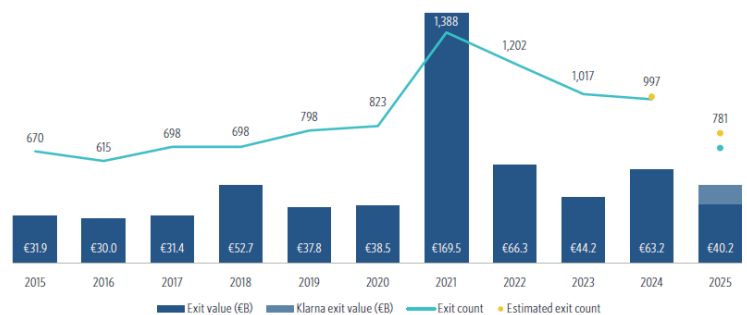
Met betrekking tot durf- en groeikapitaal kijken Europese investeerders met voorzichtig optimisme uit naar 2026. Algemeen wordt een gematigde opleving van de activiteit verwacht. AI en defensie zullen in 2026 belangrijke thema's blijven, maar het zwakkere fundraising klimaat voor nieuwe fondsen kan nog wel een hindernis vormen voor portefeuillebedrijven in andere sectoren die op zoek zijn naar kapitaal.

Share of VC deal count by up, down, and flat rounds



Source: PitchBook • Geography: Europe • As of 30 September 2025

VC exit activity



Source: PitchBook • Geography: Europe • As of 30 September 2025

QUEST FOR GROWTH & PARTICIPATIES IN HET NIEUWS IN 2025



Zeopore helpt petrochemie duurzamer te maken



Kurt Du Mong: 'Onze toegevoegde waarde ligt in de combinatie van efficiëntie en duurzaamheid.' ©Jeffrey Torremans

WIM DE PRETER

06 maart 2025 01:00

Ondanks de opmars van groene energie en biochemie zullen we nog lang fossiele grondstoffen nodig hebben. De katalysatortechnologie van het Leuvense Zeopore helpt de milieu-impact daarvan te verminderen.

Zeopore, een spin-out van de KU Leuven, ontwikkelde een beschermd procedé om zeoliet, een mineraal dat gebruikt wordt als katalysator in de petrochemie, te optimaliseren en aan te passen aan diverse chemische processen. De technologie op nanoschaal helpt zo om die processen efficiënter te maken, waardoor minder grondstof nodig is en er minder afval en CO₂-uitstoot gegenereerd worden.

De efficiëntieverbeteringen bedragen soms maar enkele procenten, maar door de enorme omvang van de industrie kunnen er potentieel miljoenen tonnen CO₂ en miljarden euro's bespaard worden.

Gradyent secures €28 million to optimise and transform heating and cooling grids

 April 2, 2025  3 min read

Gradyent has secured €28 million in an oversubscribed growth funding round led by Blue Earth Capital, a global impact investment firm. New investor SEB Greentech Venture Capital joined the round alongside continued support from existing investors Capricorn Partners, Eneco Ventures, Helen Ventures, and Energiiq. The resources will be used to expand Gradyent's Digital Twin Platform, grow its team, and accelerate global growth to optimise and transform more heating and cooling grids worldwide.

Providing heating and cooling for homes, buildings, and industry accounts for nearly 50% of global final energy consumption. As these systems become increasingly interconnected with multiple energy carriers, their complexity will grow significantly. Traditional software used in district and industrial heating grids are no longer sufficient to manage this level of complexity. This increases the need for digital and data-driven solutions to improve efficiency, enable smarter decision-making, and ensure reliable energy delivery.

Founded in 2019, Gradyent provides a real-time Digital Twin Platform that optimises, decarbonises, and transforms heating and cooling grids. The company has grown rapidly, tripling its revenue in just under three years.

Gradyent currently partners with leading energy providers in over 35 cities across Europe, including Veolia, Helen, Iqony, Shell, Uniper, Gasunie (WarmtelinQ), and many more.

Quest for Growth neemt afscheid van 'Buffettiaanse belegging'

Vorige maand heeft Quest for Growth QFG -0,24% zijn aandelen in het Duitse digitale gezondheidsbedrijf Nexus AG NXU 0,00% verkocht. Dat meldt Yves Vaneerdewegh, de topman van de Leuvense investeringsgroep.

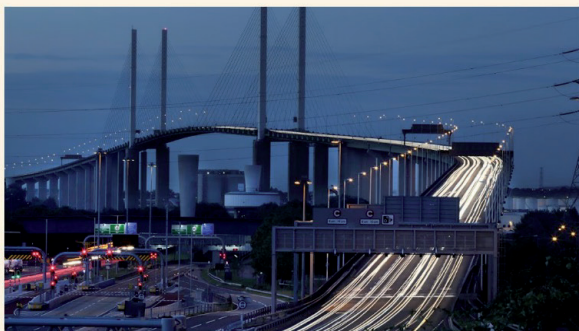
Nexus zat al sinds 2011 in de portefeuille van QfG en groeide door de jaren heen uit tot een succesvolle hoeksteenbelegging.

'Dit is een mooie illustratie van hoe 'compounding' kan werken op de aandelenmarkt: de winst per aandeel verviervoudigde bijna en de koers-winstverhouding verdubbelde ruwweg, wat leidde tot een totale prestatie - inclusief dividenden - van ruwweg 1000 procent over deze periode of ongeveer 20 procent per jaar', stelt Vaneerdewegh.

Een 'Buffettiaanse' succesbelegging dus voor de Leuvenaars. Nexus verdwijnt van de beurs na [een overnamebod door de private-equitygroep TA Associates](#). Die lanceerde eind vorig jaar een bod van 70 euro per aandeel.

De Tijd, 12/05/2025

Beleggen in private equity: via privak of via ELTIF?



Met de European Long Term Investment Fund (ELTIF) kan in private equity en infrastructuur belegd worden. ©Mundys

PETER VAN MALDEGEM

17 juni 2025 10:55

De democratisering van beleggingsproducten waarmee in niet-beursgenoteerde aandelen kan worden belegd, kent een forse vlucht. Zowel het aantal private privaks als het aantal ELTIF's kende de voorbije maanden een forse groei. Maar waar zitten de verschillen?

De Tijd, 17/06/2025

Quest for Growth stapt in Zweedse industriegroep

De Leuvense investeringsgroep Quest for Growth QFG -0,24% heeft de afgelopen maand één nieuw beursgenoteerd bedrijf in portefeuille genomen: Beijer Alma AB.

Die Zweedse industriegroep bezit en ontwikkelt verschillende bedrijven die gespecialiseerd zijn in de productie van onderdelen voor de industriële sector. Beijer Alma is ook actief in handel en diensten voor een breed scala van industriële eindklanten over de hele wereld.

Beijer Alma heeft een beurswaarde van zo'n 12 miljard Zweedse kroon (1,1 miljard euro).

De Tijd, 10/06/2025

Jos Peeters en Philippe Haspeslagh nemen belang Belfius in QfG over

Jos Peeters en Philippe Haspeslagh, de medeoprichters van Quest for Growth QFG -0,24%, nemen het volledige belang van Belfius Insurance in de holding QfG over tegen een prijs van 4,40 euro per aandeel. Dat blijkt uit een [persbericht](#) van Capricorn.

'Met deze stap bevestigen we ons langetermijnengagement voor Quest for Growth', zegt Peeters. 'We blijven geloven in de kracht van ondernemerschap, technologische innovatie, groeiende bedrijven en actief aandeelhouderschap.'

Met deze stap bevestigen we ons lange termijn engagement voor Quest for Growth.

JOS PEETERS
MEDE-OPRICHTER QUEST FOR GROWTH

[Midden juli werd bekend](#) dat Belfius Insurance zijn belang van bijna 12 procent in de holding wilde verkopen. Dat belang dateerde nog van bij de beursintroductie in 1998, toen de bank (toen Artesia, later Dexia) een positie nam.

Met de overname van het pakket aandelen valt een potentiële verkoopdruk op het aandeel weg. KBC Securities-analist Livio Luyten gaf eerder aan dat er weliswaar 'voldoende marktbottom' zou moeten zijn om het pakket te absorberen, maar stelde evenwel dat dat wat tijd kon vragen. Nu er een overnemer is gevonden, valt de druk weg.

Niet onbelangrijk voor een holding met een kwakkelend koersparcours en een korting van zo'n 45 procent op de intrinsieke waarde.

De Tijd, 30/06/2025

Beheerder Quest for Growth: 'Dit is het moment om te schuilen in activaklassen met een aantrekkelijke waardering'

DIDIER COLLAS

01 september 2025 17:37

Yves Vaneerdewegh wordt als beheerder van Quest for Growth geconfronteerd met historisch lage waarderingen voor kleine Europese aandelen. 'Maar over tien jaar heb je met die small en mid caps allicht meer rendement dan met Amerikaanse aandelen.'

Op zijn jaarlijkse event voor investeerders blikte de Leuvense investeringsgroep Quest for Growth (QfG) QFG -0,24% voorzichtig positief vooruit. De enige genoteerde publieke privak in België ziet positieve fundamenten voor Europese kleine en middelgrote bedrijven. Die waren goed voor bijna 60 procent van de portefeuille van 140 miljoen euro op 31 juli.

De essentie

- Quest for Growth hield in Leuven zijn jaarlijkse bijeenkomst met investeerders.
- De holding belegt in kleinere Europese aandelen, in niet-genoteerde bedrijven en in fondsen.
- Quest for Growth is juridisch een privak, waardoor het dividend fiscaal vriendelijk is.
- Het ontbreken van een dividend heeft de korting waartegen de privak noteert de voorbije jaren fors doen toenemen.

Sensolus Unveils NextGen Industrial IoT Tracking Solution For US, Canada and Mexico

Tracking pallets, containers, and equipment across North America means dealing with remote worksites, brutal conditions, and spotty connectivity. Discover how Sensolus delivers tracking that survives anything and works everywhere—with 7-year battery life to prove it.

Atlanta – (September 4 2025) – **Sensolus**, a global leader in industrial grade IoT tracking solutions, today announces the availability of NextGen tracking hardware and asset-tracking platform and mobile app in the United States and for the first time, Canada and Mexico.

Sensolus solution

Sensolus solutions enable customers to gain visibility and control into supply chain and logistics flows, helping to manage assets in the field or in transit, optimize inventory and reduce the “hidden” costs in business: time wasted looking for lost items and expensive ad hoc interventions. Alerts can be set up to detect anomalies such as wrong delivery location or excess dwell times.

Industry leaders in industrial manufacturing, logistics and environmental solutions industries can benefit from smart trackers and gateways on their digitalization journeys, to manage and optimize use of reusable packaging such as pallets, totes or roll cages, as well as trailers and containers.

Sensolus software is known for being user-friendly and highly configurable, with an API available for seamless integration into ERP systems. The new TRACK 1105 device is durable with IP69k and IP68 ratings, embedded condition sensors and battery life of up to seven years. The use of multiple low-power networks, NBIoT and LTE-M, provides greater redundancy.



www.sensolus.com, 04/09/2025

Bel Mid krijgt nieuwe leden

De Bel Mid krijgt CMB.Tech **CMBT 1,75%** en Sipef **SIP 0,96%** als nieuwe leden. De Bel Small krijgt Quest for Growth **QFG -0,24%** en Warehouses Estates **WEB 0,00%** als nieuwe leden, terwijl Banqup **BANQ 3,95%** (het vroegere Unifiedpost) eruit gaat.

In de Bel20 zijn geen wijzigingen doorgevoerd.

De Tijd, 10/09/2025

‘Big pharma’ kraakt complexe biologie dankzij Belgische software van Aspect Analytics



Steven Verhoeven (links) volgt Marc Claesen op als CEO van Aspect Analytics. ©Katrijn Van Giel

NICO SCHOOFS

09 september 2025 06:00

Het Limburgse Aspect Analytics tankt 10 miljoen euro voor de ontwikkeling van zijn software om weefselstalen te analyseren. ‘Zeven van de grootste twintig farmabedrijven zijn klant.’

Het Limburgse Aspect Analytics, in 2019 opgericht als spin-off van de KU Leuven, ontwikkelt technologie die data van weefselstalen - van afwijkingen van genen tot cellen - combineert en tweedimensionaal in kaart brengt.

Universitaire consortia en farmabedrijven kunnen met die software biologische mechanismen veel gedetailleerder analyseren, wat moet leiden tot een beter begrip van aandoeningen en betere therapieën.

Amerikanen kopen hersensoftware van Leuvens Icometrix: ‘Begin van nieuw hoofdstuk met groeikansen’



Wim Van Hecke, de oprichter en CEO van Icometrix. ©Wim Kempenaers

JAN DE SCHAMPHELAERE

10 september 2025 16:01 | Update 10 september 2025 16:25

Het Amerikaanse miljardenbedrijf GE HealthCare koopt het Leuvense Icometrix, dat met AI hersenscans analyseert en daarmee een belangrijk puzzelstukje levert voor de behandeling van alzheimer- en MS-patiënten.

Quest for Growth stapt uit ABO Energy na mooie rit

De Leuvense investeringsgroep Quest for Growth QFG -0,24% neemt afscheid van zijn investering in ABO Energy, een Nederlandse leverancier van groene energie. Het cleantechfonds van QfG stapte in ABO Energy in 2020, toen het bedrijf een kapitaalverhoging doorvoerde.

'We kochten de aandelen tijdens een kapitaalverhoging begin 2020 tegen 17,1 euro per aandeel en verkochten de laatste aandelen in september voor iets minder dan 36 euro per stuk. Een groot deel van de aandelen werd in de afgelopen jaren tegen nog hogere prijzen verkocht', zegt Yves Vaneerdewegh, de topman van Quest for Growth.

De Tijd, 08/10/2025

Press release | October 8, 2025

Confo Therapeutics Awarded VLAIO Grant for Development of Ultra-Long-Acting Antibody-Based GPCR Therapeutics in Endocrine and Metabolic Conditions



Ghent, Belgium – October 8, 2025 – **Confo Therapeutics**, a leader in the discovery of novel medicines targeting G-protein coupled receptors (GPCRs), announced today that it has secured a EUR 1 million grant from Flanders Innovation & Entrepreneurship (VLAIO). Confo will use this 2-year grant to advance research and development of ultra-long-acting medicines targeting GPCRs, including bi- and multi-specific antibody formats, built on its proprietary, patent-protected platform. These next-generation antibody therapeutics are designed to deliver greater efficacy and address multiple biological pathways, a key advantage in managing lifelong conditions such as obesity and other metabolic and endocrine disorders.

Cedric Ververken, CEO of Confo Therapeutics, stated: "This latest grant from VLAIO further validates our technology and reflects the progress we are making in developing our proprietary antibody-based programs, specifically in metabolic and endocrine diseases with high unmet medical needs. The funding will aid the advancement of ultra-long-acting GPCR antibodies for a range of chronic diseases, reinforcing our leadership in GPCR drug discovery and development. We are grateful to VLAIO for its continued support, which will strengthen our capabilities to progressing these innovative programs."

www.confotherapeutics.com, 08/10/2025

Investeringsgroep Quest for Growth gooit roer om na ontgoochelende jaren



De Luikse specialist in apparatuur voor het bewerken en opslaan van televisiebeelden EVS is een van de sterparticipaties van Quest for Growth. ©Valentin Bianchi / Hans Lucas

De Leuvense investeringsgroep Quest for Growth wil zich meer in de kijker spelen bij beleggers en gaat daarom exclusief focussen op investeringen in durfkapitaal en kleine, beursgenoteerde ondernemingen.

Paukenslag bij Quest for Growth (QfG) QFG -0,24%. De Leuvense investeringsmaatschappij heeft na enkele tegenvallende jaren besloten een 'strategische heroriëntatie' door te voeren. Het fonds gaat zich weer toeleggen op zijn 'oorspronkelijke missie': investeren in niet-beursgenoteerde groeibedrijven en beursgenoteerde smallcaps.

De essentie

- QfG voert na enkele moeilijke jaren een strategische transformatie door.
- Een scherper profiel en een sterker groeipotentieel zouden meer aandacht van beleggers moeten opleveren.
- Een deel van de beursgenoteerde portefeuille wordt geliquideerd, waarna 1 euro cash per aandeel naar de aandeelhouders wordt doorgeschoven.

Quest for Growth: 'We willen een unieke manier worden om in private equity te investeren'



De fabrikant van industriële wassystemen Jensen was op 30 september de grootste positie van Quest for Growth, goed voor bijna 6 procent van de portefeuille. ©Jensen Group

DIDIER COLLAS

29 oktober 2025 17:50

Steven Levecke, de nieuwe beheerder van de investeringsmaatschappij Quest for Growth, denkt aandeelhouderswaarde te kunnen creëren door op private equity te focussen.

De Leuvense investeerder Quest for Growth QFG -0,24%, die beheerd wordt door de durfkapitaalgroep Capricorn, heeft besloten een 'strategische heroriëntatie' door te voeren. Het fonds gaat zich weer toelagen op zijn 'oorspronkelijke missie': investeren in niet-beursgenoteerde groeibedrijven en beursgenoteerde smallcaps.

We juichen ommezwaai Quest for Growth toe



© Getty Images/Stockphoto

Redactie Trends

04-11-2025, 14:00 • Bijgewerkt op: 04-11-2025, 16:47 • ⌚ 2 min leestijd

Het beursgenoteerde investeringsfonds Quest for Growth verwent zijn aandeelhouders met een kapitaalvermindering en gooit zijn strategie om.

QfG is een privak en een onderdeel van de Leuvense investeringsmaatschappij Capricorn. Een privak is een zogenoemde gesloten instelling voor collectieve beleggingen (ICB), waarvoor specifieke regels gelden wat betreft het beleggingsbeleid. Zo moet minstens 25 procent van de activa belegd zijn in private bedrijven, en 70 procent in kleine, beursgenoteerde groeibedrijven, private bedrijven of investeringsfondsen. Daarnaast moet een privak minstens 80 procent van de gerealiseerde winst uitkeren. Die dividenden genieten een gunstig fiscaal regime. Zo is er geen roerende voorheffing verschuldigd op het deel van het dividend dat voortkomt uit de meerwaarde die de privak realiseert op de verkoop van aandelen.

Gents Azumuta tankt 8 miljoen euro om maakindustrie verder te digitaliseren



Brecht Plasschaert, Aline De Meyer en Batist Leman (CEO) van Azumuta. ©Fien De Vos/Azumuta

EMMA VERPLANCKE

13 november 2025 06:00

De Gentse scale-up Azumuta, die software voor maakbedrijven maakt, heeft 8 miljoen euro opgehaald om zijn verkoop in onze buurlanden te versterken.

De Belgische maakindustrie staat onder druk. Dat komt deels door een steeds krappere wordende arbeidsmarkt waarop bedrijven moeilijk voldoende technisch geschoolde werknemers vinden. Daarbij duiken voortdurend nieuwe uitdagingen op. Zo dreigen duizenden grensarbeiders de rug te keren [naar West-Vlaanderen](#), nu Noord-Frankrijk een industriële heropleving doormaakt.

In die context biedt de Gentse scale-up Azumuta oplossingen aan. CEO Batist Leman is ervan overtuigd dat de maakindustrie in ons land en op ons continent behouden moet worden en helpt maakbedrijven daarom te digitaliseren met software voor werkinstructies en kwaliteitscontroles. Mensen die niet technisch geschoold zijn krijgen zo vlotter productieprocessen onder de knie en werken efficiënter. Azumuta maakt zich sterk dat klanten de tijd die ze besteden aan administratie rond werkinstructies kunnen halveren en 60 procent minder kwaliteitsklachten door menselijke fouten ontvangen.

Gents AI-bedrijf Trendtracker haalt 6 miljoen euro op



De oprichters van Trendtracker, CEO Vincent Defour (links) en technologiedirecteur Mathias Colpaert.
©Trendtracker

BERT BROENS

11 december 2025 00:30

Het Gentse AI-bedrijf Trendtracker, dat ondernemingen helpt bij hun strategische intelligentie, haalt 7 miljoen dollar (6 miljoen euro) op. De financieringsronde wordt geleid door de Portugese investeerder Armilar.

Het Gentse AI-bedrijf Trendtracker werd opgericht in 2019 en is van een lokale speler uitgegroeid tot een internationaal actieve onderneming. Op de klantenlijst staan een hele resem bekende namen, zoals PepsiCo (dranken en snacks), Procter & Gamble (consumentengoederen), Siemens (engineering), de consultants PwC en Arthur D. Little en de Belgische verzekeraar Ageas.

Trendtracker is actief in AI-gedreven strategische intelligentie. Concreet biedt het een platform aan dat voor zijn klanten wereldwijde signalen continu monitort, context begrijpt en veranderingen rechtstreeks koppelt aan strategische impact. Daardoor kunnen organisaties en overheden sneller handelen, betere beslissingen nemen en voorop blijven in tijden van disruptie.

Press release | December 18, 2025

Confo Therapeutics Nominates SSTR5 Agonist Antibody CFTX-2034 as Development Candidate for Post-Bariatric Hypoglycemia

Ghent, Belgium – December 18, 2025 – **Confo Therapeutics**, a leader in the discovery of novel medicines targeting G-protein coupled receptors (GPCRs), announced today that it has selected CFTX-2034, an SSTR5 agonist, as its new antibody drug candidate, designed to treat conditions linked to hyperinsulinemic hypoglycemia, specifically Post-Bariatric Hypoglycemia (PBH). The company is now advancing CFTX-2034 through IND-enabling studies and towards the clinic, marking an important advance in its pipeline of novel GPCR-targeting therapeutics for metabolic and endocrine diseases. CFTX-2034 is a major milestone for the company as it is its first agonistic antibody development candidate. This builds on Confo's proven track record in discovering and developing highly differentiated drug candidates, with its first program, CFTX-1554, successfully out-licensed to Eli Lilly and Company in 2023.

Cedric Ververken, CEO of Confo Therapeutics, stated: "Since committing to the metabolic and endocrine disease therapeutic area, our focused discovery efforts have enabled us to rapidly define a promising candidate with CFTX-2034. PBH is an indication in high need of effective treatments, and we believe highly selective SSTR5 agonism is a promising option for patients. This achievement highlights the value of our technology and our team's ability to translate our deep knowledge of GPCRs to discover and develop novel antagonistic and agonistic antibody-based therapeutics."

www.confotherapeutics.com, 18/12/2025

14 JANUARY 2026

Econic Technologies Named on the Global Cleantech 100 for Fourth Consecutive Year

A Year Defined by Intensifying Competition, Resource Security, and the Rise of Economic Durability as Cleantech's New Mandate

San Francisco, CA – January 14, 2026 — Econic Technologies, a deep tech company focused on renewable carbon, has been named on Cleantech Group's **2026 Global Cleantech 100** for the fourth consecutive year. This annual list recognizes companies poised to deliver market-ready solutions that advance a cleaner, more resilient global future.

www.econic-technologies.com, 14/01/2026

Quest for Growth: 'Goedkope toegang tot durfkapitaal is onze nieuwe missie'



Sabine Vermassen (links), Katrin Geyskens (midden) en Steven Levecke. ©saskia vanderstichele

SERGE MAMPAEY

03 februari 2026 16:19

De privak Quest for Growth trekt voortaan voluit de kaart van durfkapitaal en kleine genoteerde bedrijven. 'De investeringen in vernieuwende, jonge bedrijven van bij ons waren de jongste jaren wat ondergesneeuwd geraakt.'

MEER OVER DE NIEUWE INVESTERINGEN IN 2025



Capricorn Healthtech Fund II gaat van start met eerste investering in Aspect Analytics' serie A-ronde van € 10 miljoen

Aspect Analytics, een toonaangevende aanbieder van software voor ruimtelijke biologische data-analyse, kondigde op 9 september 2025 de succesvolle afronding aan van een overtekende serie A-financieringsronde van € 10 miljoen. De investering zal de internationale expansie van het bedrijf versnellen, haar voortdurende innovatie ondersteunen en haar positie als leider in ruimtelijke multi-omic data-integratie en grootschalige onderzoekssamenwerkingen versterken.

De aankondiging valt samen met een strategische leiderschapstransitie. Marc Claesen, medeoprichter en voormalig CEO, zal de rol van Chief Technology Officer op zich nemen en zijn diepgaande expertise in ruimtelijke biologie, machine learning en kunstmatige intelligentie benutten om de AI-gedreven analytische capaciteiten van het bedrijf aan te sturen. Steven Verhoeven zal de rol van Chief Executive Officer op zich nemen en brengt uitgebreide ervaring mee in het wereldwijd opschalen van door VC en PE ondersteunde life science- en diagnostische bedrijven.

Een unieke benadering van ruimtelijke biologie

Aspect Analytics biedt een gepatenteerd softwareplatform waarmee onderzoekers gegevens van meerdere ruimtelijke technologieën kunnen integreren, wat echte multi-omics-inzichten oplevert. Het Weave-platform is op unieke wijze in staat om data op grote schaal te analyseren en complexe meercellige omgevingen te ontcijferen, waardoor farmaceutische en academische onderzoekers cruciale inzichten krijgen om nieuwe doelen te ontdekken, de werkingsmechanismen van geneesmiddelen te ontrafelen en klinische trialcohorten te optimaliseren.

Marc Claesen, CTO van Aspect Analytics:

"Ruimtelijke biologie genereert enorme hoeveelheden data, maar het omzetten ervan in bruikbare inzichten is waar de echte waarde ligt. Onze hoogwaardige data-analysediensten en het Weave-platform verwijderen kritieke barrières in ruimtelijke biologische data-analyse, -beheer en visualisatie. Dit stelt onderzoekers in staat om gezamenlijk diverse datasets te integreren en ermee te interageren, meercellige systemen op grote schaal te analyseren en geavanceerde AI/ML-methoden te benutten om inzichten te ontdekken die voorheen onbereikbaar waren."

Groei en wereldwijde uitbreiding stimuleren

De serie A-financiering zal de internationale expansie van Aspect Analytics, de voortdurende productinnovatie en het leveren van unieke, toonaangevende capaciteiten aan haar klanten ondersteunen. De ronde werd geleid door PMV en Capricorn Partners, via hun Capricorn Healthtech Fund II, samen met bestaande aandeelhouders en management. Bestaande investeerders zijn onder andere Heran Partners, Gemma Frisius Fund en KU Leuven.

Steven Verhoeven, CEO van Aspect Analytics:

"Nu we dit volgende hoofdstuk ingaan, is ons doel eenvoudig: het opschalen van de impact van Aspect Analytics op geneesmiddelenontwikkeling. Met deze investering, Marc als aanstuurkracht in onze technologie en met de expertise van ons team zijn we klaar om wereldwijd uit te breiden, onderzoekers in staat te stellen baanbrekende ontdekkingen te ontgrendelen en de standaard te zetten in de analyse van ruimtelijke biologiegegevens."

Katrin Geyskens, Managing Partner van Capricorn Partners:

"We zijn verheugd Aspect Analytics aan te kondigen als onze eerste investering van het Capricorn Healthtech Fund II, dat als missie heeft een weg te banen voor individuele behandelingen."

AZUMUTA

Azumuta haalt serie A-ronde van € 8 miljoen op om digitalisering en AI-ondersteunde werkinstructies in de productie te accelereren

Het in Gent gevestigde softwarebedrijf helpt fabrikanten om frontline knowhow om te zetten in verbonden, digitale processen, waarmee de kloof tussen mensen en technologie op de werkvloer overbrugd wordt.

Fabrikanten wereldwijd vertrouwen nog steeds op papier, spreadsheets en gefragmenteerde systemen om kritieke processen op de werkvloer te laten draaien. Azumuta, de operatorgerichte productiesoftware uit Gent verandert dat.

Het bedrijf heeft nu een € 8 miljoen serie A-financiering opgehaald om internationaal uit te breiden en de ontwikkeling van het platform voor AI-ondersteunde digitale werkinstructies, kwaliteitscontrole en training en vaardigheidstracking voor het personeel te accelereren. De ronde werd geleid door Keen Venture Partners, met deelname van Capricorn Partners en terugkerende investeerders PMV, Angelwise en Dirk Vermunicht.

Het verse kapitaal zal worden gebruikt om het team van Azumuta uit te breiden, nieuwe markten te betreden en functies te ontwikkelen die fabrikanten helpen operaties te stroomlijnen, de kwaliteit te verbeteren en hun personeel te versterken.

Batist Leman, oprichter en CEO van Azumuta:

"Elke week ontmoeten we fabrikanten die nog steeds kritieke processen op papier of in spreadsheets beheren. Er is geen gebrek aan ambitie, alleen een behoefte aan technologie die is gebouwd voor echte productieomgevingen. We hebben Azumuta gebouwd om die kloof te dichten, waardoor fabrieken kunnen digitaliseren op een manier die écht past bij hun werking. Deze ronde laat ons die missie versnellen en de weg wijzen naar meer intuïtieve, mensgerichte technologieën op de werkvloer."

Digitalisering van werkvloer knowhow

Wat in 2016 begon als een digitaal werkinstructiehulpmiddel, is uitgegroeid tot een uitgebreid werkvloerplatform dat wereldwijd door ongeveer 100 fabrikanten wordt gebruikt. Door werkinstructies, audits, training en kwaliteitscontrole te combineren in één verbonden systeem, biedt Azumuta fabrikanten een centraal knooppunt voor operationele kennis.

De resultaten zijn tastbaar: gebruikers melden tot 50% vermindering van administratieve tijd die wordt besteed aan het opstellen van werkinstructies en 60% minder kwaliteitsklachten veroorzaakt door menselijke fouten.

Bij Atlas Copco, Toyota Motor Europe en Sioux Technologies maakt Azumuta al deel uit van de dagelijkse operatie.

Johan Dom, Vicevoorzitter Engineering bij Atlas Copco:

"Operationele efficiëntie is één van onze belangrijkste prioriteiten. Terwijl we werken aan het worden van een fabriek van de toekomst, is digitale transformatie essentieel. Daarin speelt Azumuta een cruciale rol. Het is niet zomaar een informatiehulpmiddel, het is hoe we trainen, leren en continue verbeteren op de werkvloer."

Volgens Robert Verwaayen, General Partner bij Keen Venture Partners, past deze verschuiving in een bredere trend die de productie-industrie hervormt:

"De meeste productiesoftware is gemaakt voor de directie, niet voor de mensen op de vloer. Dat is averecht. Azumuta begrijpt dit en ze beginnen daar waar het daadwerkelijke werk plaatsvindt, door er AI-rijke software te bouwen die operatoren daadwerkelijk willen gebruiken. Daarom blijft het product hangen en vertrouwen de fabrikanten er elke dag op."

De volgende groeifase aanwakkeren

Azumuta wordt erkend als een van België's snelst groeiende technologiebedrijven en staat op de 15e plaats in de Deloitte Fast 50 in België, en gaat nu een nieuwe groeifase in. Het bedrijf is van plan zijn aanwezigheid in belangrijke regio's uit te breiden, terwijl het zijn basis in Gent versterkt, de relaties met klanten versterkt en initiatieven op het gebied van innovatie, productontwikkeling en klantsucces bevordert.

Robert Verwaayen voegt toe:

"Het codificeren van hoe werk wordt gedaan is niet alleen het oplossen van de problemen van vandaag, het legt ook de basis voor de fabriek van morgen. Of dat nu betere gereedschappen zijn, slimmere automatisering of mensen die samenwerken met robots, je moet die kennis eerst vastleggen. Azumuta helpt fabrikanten die basis te leggen terwijl ze hun mensen centraal houden."

Deze serie A markeert meer dan een financiële mijlpaal. Het versterkt Azumuta's missie om fabrikanten te helpen sneller te handelen, slimmer te werken en concurrerend te blijven in een steeds meer digitale en datagestuurde industrie.

Steven Lambert, Investment Partner bij Capricorn Partners:

"Door de bruikbaarheid van hun oplossing en de gemotiveerde kracht van het team heeft Azumuta de afgelopen jaren een indrukwekkende groei vertoond. Met gebruik van onze productie-expertise en netwerk wil Capricorn het bedrijf nu ondersteunen in de volgende groeifase in heel Europa, in nauwe samenwerking met Keen Venture Partners."

QUEST FOR GROWTH & CAPRICORN OP LINKEDIN



Quest for Growth

1.325 volgers

4 mnd • 

 Great news for Capricorn ICT Arkiv, one of our fund investments!

We're proud to share that [icometrix](#), a portfolio company of this fund and a ...meer

Vertaling weergeven



GE Healthcare

2.770.768 volgers

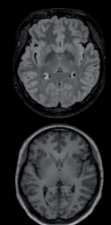
4 mnd • 

+ Volgen

Today we announce our intent to acquire [icometrix](#)—global leader in AI-powered brain analysis—to strengthen our neurology portfolio with advanced brain MRI assessment solutions. ...meer

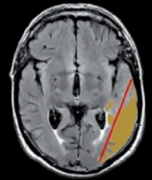
Vertaling weergeven

AI for speed and consistency



with SIGNA™ MR

AI for detection and confidence



with icobrain aria



Capricorn Partners

7.762 volgers

1 mnd • 

 Our portfolio company [Trendtracker](#) has raised a \$7M Series A, led by [Armilar](#)!

We're proud to continue backing [Vincent](#), [Mathias](#) and the entire Trendtracker ...meer

Vertaling weergeven

 **Trendtracker raises \$7M**

to scale its AI-powered strategic intelligence platform for global enterprises.





Quest for Growth

1.325 volgers

3 mnd • Bewerkt • 

Quest for Growth sets a new course for pure growth

Quest for Growth announces a strategic reorientation — a decisive step that ...meer

Vertaling weergeven



QfG strategic change of course & capital reduction

capricorn.be



Capricorn Partners

7.762 volgers

3 mnd • 

 Important milestone for our portfolio company, [VoxelSensors](#)!

During the recent Belgian Economic Mission to California, VoxelSensors ...meer

Vertaling weergeven



VoxelSensors

2.995 volgers

3 mnd • Bewerkt • 

+ Volgen

VoxelSensors and [Summer Robotics](#) partner to revolutionize robotics and physically intelligent AI  ...meer

Vertaling weergeven



met Andre Miodzky en 1 andere persoon



Quest for Growth

1.325 volgers

6 mnd • Bewerkt • 

 Solid First Half of 2025 for Quest for Growth

We are pleased to report a net profit of €3.8 million for the first half of the ...meer

Vertaling weergeven



Half Year Report: 31/07/2025

	Net Asset Value per share	Stock price	Discount
30/06/2025	7.38 EUR	4.04 EUR	45.2%
31/03/2025	7.18 EUR	4.12 EUR	42.6%
31/12/2024	7.17 EUR	3.98 EUR	44.5%

JAARRAPPORT 2025 | 51

E. Bedrijfsprofielen

Genoteerde aandelen

CLEANTECH



Apparatuur voor hydro-elektriciteit en diverse industrieën

Andritz levert innovatieve installaties, apparatuur, systemen, diensten en digitale oplossingen voor een breed scala aan industrieën. De groep opereert vanuit vier business area's: Pulp & Paper levert technologie voor de productie van pulp, papier, tissue en karton. Hydroelectricity is een leverancier van elektromechanische apparatuur voor waterkrachtcentrales. De Metals divisie installeert lijnen voor de productie van staal en non-ferroproducten en voor metaalbewerking. Environment & Energy omvat producten voor de mechanische en thermische scheiding van vaste stoffen en vloeistoffen, apparatuur voor de productie van diervoeder en biobrandstoffen, pomp- en luchtzuiveringstechnologieën en oplossingen voor groene waterstof en hernieuwbare brandstoffen.



Land	Oostenrijk
Beurskapitalisatie	€ 6,9 miljard
In portefeuille sinds	2024



Ingenieursadvies voor natuurlijke en gebouwde activa

Arcadis is een ingenieursbureau dat actief is op het gebied van milieu, water, infrastructuur en gebouwen. De divisie Milieu omvat advisering over milieubeleid, milieueffectrapportages, onderzoek naar bodem- en grondwaterverontreiniging en saneringsprojecten. De divisie Water biedt oplossingen voor optimaal beheer van waterbronnen, op gebieden zoals drinkwater, afvalwater en rivier- en kustbeheer. De divisie Infrastructuur ontwerpt en beheert de aanleg van wegen, spoorwegen, havens, elektriciteitscentrales, industrieparken en meer. De divisie Bouw ontwikkelt kantoor-, industriële en overheidsfaciliteiten. Het bedrijf werd in 1888 opgericht als Vereniging Nederlandse Heidemaatschappij (Heidemij) en hield zich aanvankelijk bezig met grond ontwikkelen. Het bedrijf werd in 1995 naar de Amsterdamse beurs gebracht en in 1997 omgedoopt tot Arcadis.



Land	Nederland
Beurskapitalisatie	€ 3,2 miljoen
In portefeuille sinds	2025





Spring is in the Air

Beijer Alma bezit en ontwikkelt industriële bedrijven die gespecialiseerd zijn in de productie van componenten en industriële handel en diensten aan een breed scala van industriële eindklanten over de hele wereld. Het bedrijf opereert via twee segmenten: Lesjöfors en Beijer Tech. Lesjöfors is een wereldwijde producent van veren, draad en platte stripcomponenten, zoals chassisveren, deurveren en industriële veren op maat. Beijer Tech is voornamelijk actief in Scandinavië met een focus op gespecialiseerde productie in industriële producten, vloeistoftechnologie en nichetechnologie. Beijer Alma is opgericht in 1983 en het hoofdkantoor is gevestigd in Uppsala, Zweden.

Land	Zweden
Beurskapitalisatie	€ 1,7 miljard
In portefeuille sinds	2025



Water- en energiezuinige wassystemen

Jensen-Group NV is leverancier aan de zware wasserij-industrie. Het bedrijf verkoopt producten en diensten zoals o.a. vervoer- en behandelingssystemen, wasstraten, afscheiders, toevoerinrichtingen, mangels, vouwmachines en volledig projectbeheer voor volledig uitgeruste en beheerde industriële wasserijen. De groep levert duurzame eenvoudige machines, systemen en geïntegreerde oplossingen en ontwikkelt milieuvriendelijke en innoverende producten om het energie- en waterverbruik te verminderen (CleanTech brand). Het bedrijf werd opgericht door Jørn Munch Jensen en heeft zijn hoofdzetel in Gent, België.



Land	België
Beurskapitalisatie	€ 566 miljoen
In portefeuille sinds	2016





Smaakstoffen en additieven voor voeding en drank

Kerry Group PLC is een leverancier van voedingsingrediënten, gevestigd in Kildare, Ireland. Het bedrijf bedient de voedingsmiddelen-, dranken- en farmaceutische industrie, en levert merkproducten aan de Ierse en Britse markten, evenals aan specifieke internationale markten. De onderneming is georganiseerd in twee operationele segmenten: "Taste & Nutrition" en "Dairy Ireland". Het "Taste & Nutrition" segment produceert en distribueert toepassingsspecifieke ingrediënten en smaken voor verschillende technologische platforms. Het "Dairy Ireland" segment produceert en levert zuiveloplossingen en afgewerkte zuivelproducten voor directe verkoop aan de detailhandel.

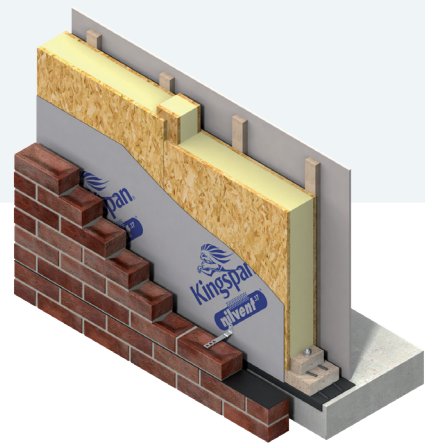


Land	Ierland
Beurskapitalisatie	€ 12,6 miljard
In portefeuille sinds	2020



Hoogwaardige isolatie en bouwoplossingen

Kingspan Group plc is gevestigd in Ierland en levert energiezuinige bouwoplossingen. Het bedrijf is actief binnen vijf productgroepen: "Insulated Panels", "Insulation", "Light, Air + Water", "Roofing + Waterproofing" en "Data + Flooring". "Insulated Panels" levert isolatiepanelen, skeletbouw en metalen gevels. "Insulation" produceert harde isolerende platen, buisisolatie en prefab balkensystemen. "Light, Air + Water" levert oplossingen inzake waterbeheer, hernieuwbare energietechnologieën, dag- en energiezuinige verlichting, evenals natuurlijke ventilatie en rookbeheer. In het segment "Roofing + Waterproofing" produceert Kingspan vlakke, harde en flexibel hellende dakbedekkingssystemen. "Data + Flooring" levert verhoogde toegangsvloeren en luchtstromingssystemen voor datacentra.



Land	Ierland
Beurskapitalisatie	€ 13,5 miljard
In portefeuille sinds	2023





Fabrikant van natuurlijke ingrediënten

Robertet is een van de toonaangevende fabrikanten van natuurlijke ingrediënten binnen de segmenten Geuren, Aroma's, Grondstoffen en Gezondheid & Schoonheid. De divisie Geuren produceert geuren voor eau de toilette, persoonlijke hygiëne en schoonmaakproducten. Het segment Aroma's produceert smaak ingrediënten die worden gebruikt in allerlei soorten voedsel, van dranken en zuivelproducten tot snoepgoed en kant-en-klaarmaaltijden. De afdeling Natuurlijke Grondstoffen levert natuurlijke ingrediënten voor de smaak- en geurindustrie en actieve ingrediënten voor de gezondheids- en schoonheidsindustrie. Het segment Gezondheid & Schoonheid levert actieve ingrediënten die worden gebruikt als belangrijke componenten in gezondheids- en schoonheidsproducten. Het bedrijf is gevestigd in Grasse, Frankrijk, de wereldwijde bakermat van de parfumerie, en kan terugkijken op een 175-jarige geschiedenis.



Land	Frankrijk
Beurskapitalisatie	€ 2 miljard
In portefeuille sinds	2024



Producten voor vloeistofcirculatie

Thermador Groupe is een gespecialiseerde verdeler van accessoires en apparatuur voor het circuleren van niet-vaste stoffen in de bouw en de industrie. Tot haar producten behoren onder meer accessoires voor centrale verwarming en warm water, pompen, loodgietersapparatuur, kleppen en fittingen, ventilatie en zwembadapparatuur en -accessoires. De dochtermaatschappijen zijn in vier segmenten ondergebracht: circuits voor niet-vaste stoffen in de bouw, huishoudelijke pompen, grote werktuigen en circuits voor niet-vaste stoffen in de industrie. De onderneming werd in 1986 opgericht en heeft haar hoofdvestiging in Saint-Quentin-Fallavier, Frankrijk.

Land	Frankrijk
Beurskapitalisatie	€ 713 miljoen
In portefeuille sinds	2021





Elektro-akoestische omvormers voor de audiomarkt

B&C Speakers, opgericht in 1946, is een Italiaans bedrijf dat zich bezighoudt met het ontwerpen, produceren en distribueren van elektro-akoestische omvormers voor de “public address” (PA) audiomarkt. De activiteiten van het bedrijf zijn ondergebracht in twee segmenten: “Professional PA” (voornamelijk vaste installaties in stadions, bioscopen, enz.) en “Musical Instrument PA” (draagbare apparatuur). Het aanbod omvat lage en hoge frequentie luidsprekers, hoge frequentie hoorns en coaxiale componenten. Onder de merknaam “Architettura Sonora” verdeelt het bedrijf ook hoogwaardige designluidsprekers voor gebruik binnen en buiten. B&C Speakers is gevestigd in Bagno a Ripoli (Firenze), Italië.

Land	Italië
Beurskapitalisatie	€ 167 miljoen
In portefeuille sinds	2019



cewe

De Europese koploper op vlak van fotodiensten

CEWE Stiftung & Co. KgaA (“CEWE”) levert innovatieve fotografische en online printing diensten, met CEWE PHOTO BOOK als toonaangevend Europees merk op de markt van fotoalbums. WhiteWall richt zich op professionele fotografen en biedt foto-ontwikkeling en fotolijsten van hoge kwaliteit. Daarnaast opereert het bedrijf in de segmenten Commercial Online Printing en Retail. In het segment Commercial Online Printing wordt geprint materiaal voor bedrijven verkocht via de commerciële platformen Saxoprint, Laserline en Viaprinto. Het Retail segment levert foto-gerelateerde hardware en producten voor fotobewerking. CEWE, dat in 1961 werd opgericht, trok in 1993 naar de beurs. Het bedrijf is gevestigd in Oldenburg, Duitsland.



Land	Duitsland
Beurskapitalisatie	€ 772 miljoen
In portefeuille sinds	2017



DeLonghi

Neem een koffiepauze

De'Longhi is een ontwerper, fabrikant en distributeur van kleine huishoudelijke apparaten zoals espressomachines, voedselbereiding, comfort en huishoudelijke verzorging. Het merkenportfolio van de Groep omvat De'Longhi, Nutribullet, Eversys, La Marzocca, Kenwood, Braun (via een eeuwigdurende licentieovereenkomst voor geselecteerde productcategorieën) en Ariete. Het bedrijf is opgericht in 1902 en het hoofdkantoor is gevestigd in Treviso, Italië.



Land	Italië
Beurskapitalisatie	€ 5,5 miljard
In portefeuille sinds	2025



EVS

Live videotechnologie

EVS levert live videotechnologie voor uitzendingen en nieuwe mediaproducties. Het bedrijf introduceerde het Live Slow-Motion-systeem dat de standaard replay-technologie is geworden voor het uitzenden van sportevenementen. Het vlaggenschip hardware product van EVS is de XT-VIA live-productieserver. Andere producten zijn onder meer Asset Management Suites (IPDirector), Unified Live Production (X-One), Software Defined Live Production Switchers (DYVI) en Video Assist (Xeebra). De klantsegmenten zijn LAB en LSP. LAB (Live Audience Business) brengt klanten samen die EVS-producten en -oplossingen gebruiken om inhoud voor hun eigen publiek te creëren. LSP (Live Service Providers) biedt verhuur van apparatuur en diensten aan LAB-klanten. EVS werd opgericht in 1994 en werd in oktober 1998 op de Beurs van Brussel genoteerd.



Land	België
Beurskapitalisatie	€ 528 miljoen
In portefeuille sinds	2022





Efficiëntie voor openbaar vervoer

Init (Innovation in Traffic Systems) is een leverancier van geïntegreerde plannings-, dispatching-, telematica- en ticketingsystemen voor bussen en treinen. Haar producten helpen transportbedrijven om het openbaar vervoer aantrekkelijker, sneller en efficiënter te maken. Als kant-en-klare leverancier biedt Init geïntegreerde hardware- en softwareoplossingen, waaronder producten voor het controlecentrum (Intermodal Transport Control System - ICTS), voor communicatie en voor voertuigen. Init bezit ook 74,5% van CarMedialab, een telematicabedrijf voor de auto-industrie. Init werd in 1983 opgericht door Dr.-Ing. Gottfried Greschner als een spin-off van de universiteit en is gevestigd in Karlsruhe, Duitsland.



Land	Duitsland
Beurskapitalisatie	€ 469 miljoen
In portefeuille sinds	2024

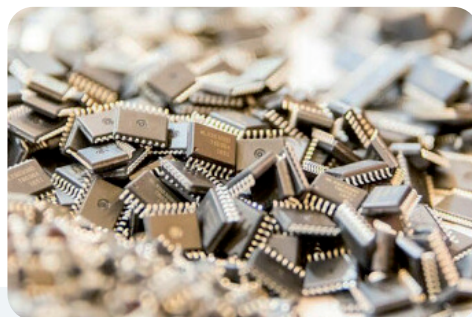


Sensoren voor brandstofefficiëntie, veiligheid en comfort in auto's

Melexis is een fabrikant van halfgeleiders met gemengde signalen. Het bedrijf produceert hall-effect of magnetische sensoren (merk Triaxis), druk- & versnellingsensoren (gebaseerd op MEMS), geïntegreerde circuits met draadloze communicatie (RF en RFID), actuatoren (voor motorcontrole en LIN bussystemen) en optische sensoren. Melexis' producten worden hoofdzakelijk gebruikt in elektronische systemen voor de automobielsector, waar ze brandstofefficiëntie, veiligheid en comfort helpen verbeteren. Melexis gebruikt zijn deskundigheid ook om geïntegreerde circuits en sensoren te leveren aan consumenten en aan de medische en industriële sectoren. Melexis hanteert een "fabless" model, d.w.z. zonder eigen productiefaciliteiten. Het bedrijf heeft zijn hoofdkantoor in Ieper, België en andere belangrijke faciliteiten in Tessenderlo (België), Bulgarije en Duitsland. De IPO van Melexis was in oktober 1997 op de EASDAQ beurs.



Land	België
Beurskapitalisatie	€ 2,2 miljard
In portefeuille sinds	2011



Menselijke creativiteit verbinden met technologische excellentie

M+M ontwikkelt en verkoopt software voor computerondersteund ontwerp, productie en engineering (CAD-CAM-CAE), voor Product Lifecycle Management en voor Building Information Management. M+M biedt via het Digitisation segment training, consultancy en specifieke digitale toepassingen aan architecten, bouwfirmas en industriële eindklanten aan. Mensch und Maschine is opgericht in 1984. Het hoofdkantoor is gevestigd in Wessling, nabij München.



Land	Duitsland
Beurskapitalisatie	€ 750 miljoen
In portefeuille sinds	2025



Technologieën die het werk van mensen aangenamer maken

Nedap biedt technologische oplossingen die erop gericht zijn het werk van mensen comfortabeler en succesvoller te maken ("Technology for Life"). Het bedrijf richt zich op vier kerntechnologieën: verbonden apparaten, communicatietechnologie, softwarearchitectuur en gebruikerservaring. Nedap is actief in zeven business eenheden die zich richten op nichemarkten: gezondheidszorg, veehouderij, detailhandel, beveiligingbeheer, identificatiesystemen, lichtregelingen en personeelsoplossingen. Nedap is opgericht in 1929 en staat sinds 1947 genoteerd op de beurs. Het hoofdkantoor is gevestigd in Groenlo, Nederland.

Land	Nederland
Beurskapitalisatie	€ 600 miljoen
In portefeuille sinds	2018



NORBIT

- explore more -

De zee verkennen

Norbit levert technologie op maat in drie belangrijke markten. De divisie Oceans, die oplossingen levert voor maritieme markten, is gespecialiseerd in het ontwerpen en ontwikkelen van diverse sonars voor oceaandonderzoek. Het biedt ook achtergrondprofilers en beveiligings- en monitoringsoplossingen. De divisie Connectivity levert draadloze oplossingen voor elektronische voertuigidentificatie, on-board units voor tolheffing, besturingstechnologie voor tachografen en satellietgebaseerde tolsystemen. De divisie Product Innovation & Realisation (PIR) biedt R&D-diensten en -producten, evenals onderaannemingsproductie van elektronica. Norbit is opgericht in 1995 en is gevestigd in Trondheim, Noorwegen.

Land	Noorwegen
Beurskapitalisatie	€ 1 miljard
In portefeuille sinds	2025



Slimme visie-, productie- en connectiviteitsoplossingen

TKH Group richt zich op drie slimme technologieën. Smart Vision Systems realiseert 2D en 3D Machine Vision en Safety Vision Systems in combinatie met in eigen huis ontwikkelde software. Deze systemen worden toegepast in consumentenelektronica, industriële automatisering, logistiek, houtindustrie, bouw, maar ook in de medische en life science sector. Smart Manufacturing Systems maakt verder gebruik van visie- en connectiviteitstechnologieën en ontwikkelt systemen en machines voor bandenproductie, industriële automatisering en geneesmiddelendistributie. Smart Connectivity Systems creëert geïntegreerde oplossingen voor onshore en offshore stroomdistributie, glasvezelconnectiviteitssystemen voor data- en communicatienetwerken en kabelsystemen voor industriële automatisering, verlichtingssystemen op de grond van luchtvaartterreinen en de distributie van energie en contactloze data (CEDD). De geschiedenis van het bedrijf gaat terug tot het jaar 1930.



Land	Nederland
Beurskapitalisatie	€ 1,5 miljard
In portefeuille sinds	2014





Software voor apothekers en de gezondheidszorg

Equasens ontwikkelt software en apparatuur voor apotheken en voor de zorgsector. Het bedrijf is actief via de vijf divisies e-Connect (slimme oplossingen voor de gezondheidszorg), Medical Solutions (elektronische patiëntendossiers voor praktijken en verpleeghuizen), Pharmagest (technologische oplossingen voor apotheken), Axigate Link (software voor ziekenhuizen) en Fintech (financieringsoplossingen voor huurproducten). Equasens werd opgericht in 1996 en het hoofdkantoor is gevestigd in Villers-les-Nancy, Frankrijk.



Land	Frankrijk
Beurskapitalisatie	€ 680 miljoen
In portefeuille sinds	2010



Gezonde warmte

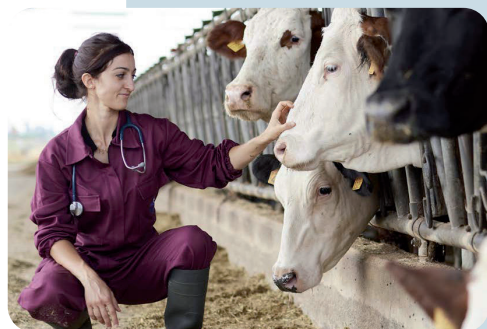
Harvia is actief op de sauna- en spa-markt. Het bedrijf levert producten en diensten voor de drie soorten sauna's: de traditionele sauna, de stoomsauna en de infraroodsauna. Hun assortiment omvat alles wat je nodig hebt voor een sauna, van kachels tot complete saunacabines. De vijf merken zijn Harvia, Sentiotec, Almost Heaven Saunas, Eos en Kirami. Het bedrijf, gevestigd in Muurame, Finland, werd in 1950 opgericht door Tapani Harvia en trok naar de beurs in 2018.

Land	Finland
Beurskapitalisatie	€ 800 miljoen
In portefeuille sinds	2024



Toegewijd aan de gezondheid van dieren

Virbac is gespecialiseerd in diergezondheid en biedt een breed assortiment producten en diensten aan voor het diagnosticeren, voorkomen en behandelen van ziekten bij de meeste diersoorten. Virbac's grootste bedrijfssegment is dat van de gezelschapsdieren, met parasiticiden, dermatologische en immunologische producten, specialiteiten en gespecialiseerde voeding. In het segment van de veeteelt levert Virbac producten voor herkauwers, varkens, pluimvee en aquacultuur. Het bedrijf werd in 1968 opgericht door Pierre-Richard Dick, een Franse dierenarts, en trok in 1985 naar de beurs.



Land	Frankrijk
Beurskapitalisatie	€ 3 miljard
In portefeuille sinds	2024



CLEANTECH

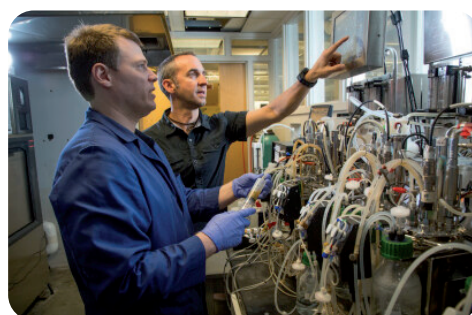


Reproduceerbaarheid en economische voordelen voor fermentatie

DMC produceert molecules voor de gespecialiseerde voedings-, voeder-, fijnchemicaliën- en chemische halffabricaten industrieën. DMC brengt heel wat producten op de markt met een hoge marge die momenteel moeilijk (en dus duur) zijn om te produceren. Dankzij de twee stappen van het gistingsproces kan de onderneming erg snel gistingsfaciliteiten met hoge herhaalbaarheid ontwikkelen. De voornaamste technologie is 'gen-uitschakeling': het stofwisselingssysteem van de microbe wordt zodanig geprogrammeerd dat slechts de gewenste gensequentie actief is. DMC kan de koolstofvoetafdruk van zijn klanten wezenlijk verkleinen door de productie doeltreffender te maken en door hernieuwbaar basismateriaal aan te bieden ter vervanging van de moleculen die momenteel worden geproduceerd volgens traditionele chemische processen.



Sector	Industrial Biotechnology
Land	Verenigde Staten
In portefeuille sinds	2018



QPINCH

Industriële energie uit restwarmte

De Heat Transformer van Qpinch maakt gebruik van een gepatenteerde techniek om de horden te nemen waar klassieke technologieën over struikelen bij de omzetting van restwarmte naar 'bruikbare' warmte met de juiste temperatuur om industriële processen aan te drijven. De technologie is grootschalig en breed toepasbaar, waardoor Qpinch strategische oplossingen kan aanbieden om de uitstoot goedkoper en sneller te doen dalen in sectoren zoals de petrochemie, de voeding- en drankensector, de papier- en pulpsector, en andere.

Met de technologie van Qpinch wordt de temperatuur verhoogd van restwarmte die normaal gesproken verloren gaat. Anders dan bij het gebruik van conventionele warmtepompen worden bij dit gesloten circuit de bedrijfskosten en het elektriciteitsverbruik geminimaliseerd. De technologie is erg schaalbaar en kan dan ook worden gebruikt om enorme hoeveelheden industriële restwarmte te verwerken. Dat is een grote sprong voorwaarts op het vlak van efficiënt energiegebruik en CO2-vermindering.



Sector	Waste Heat
Land	België
In portefeuille sinds	2021



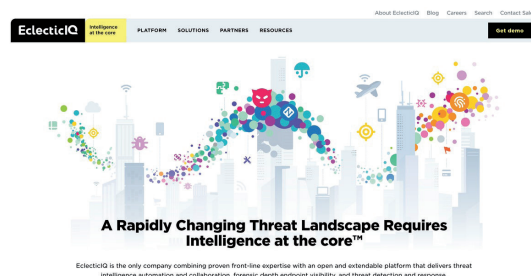


Informatie over digitale dreigingen

Eclectiq is een Nederlandse cybersecurityonderneming die beproefde ervaring op het terrein combineert met een open en uitbreidbaar 'threat intelligence' platform dat automatisering en samenwerking op het vlak van cyber-dreigingsinformatie biedt en dit op een zeer modulaire wijze, met een uitgebreid aanbod van 'best-of-breed' toepassingen die naadloos samenwerken.

Door gebruik te maken van slimme AI-technologieën kan Eclectiq de ruwe data over digitale dreigingen omzetten naar inzichten waarmee cyberanalisten aan de slag kunnen. Het aanbod van Eclectiq geeft ondernemingen en overheden de kans hun digitale activiteiten te ontwikkelen in een veilige omgeving.

Sector	Business 4.0
Land	Nederland
In portefeuille sinds	2020



Toegang tot industriële automatisering democratiseren

Fruitcore robotics stelt kleine en middelgrote bedrijven in de gelegenheid industriële robots in de productie en logistiek in te voeren. Het lijkt geen twijfel dat de HORST-robots (Highly Optimised Robotic System Technology) alle hindernissen voor de invoering wegnemen met lage investeringsuitgaven, snelle implementatie, intuïtieve programmering en hoge productiviteit. Fruitcore robotics kan deze voordelen realiseren dankzij een unieke combinatie van eigen hardware, een in eigen beheer ontwikkeld softwarepakket en robotconnectiviteit.



Sector	Industrial Robotics & Automation
Land	Duitsland
In portefeuille sinds	2022





Digitale tweeling om districtsverwarmingsnetwerken te beheren

Districtsverwarmingsnetwerken staan in voor de verwarming van residentieel en industrieel vastgoed en maken daarvoor gebruik van hernieuwbare energiebronnen of warmte die werd gerecupereerd uit industriële processen, hernieuwbare energie of afvalverwerking. Districtsverwarmingsnetwerken winnen snel aan populariteit in tal van landen en er is de behoefte om hun toenemende complexiteit (zowel op het vlak van de warmtebronnen als inzake de klantbehoefte) slim en duurzaam in goede banen te leiden. Gradyent biedt een oplossing aan om het beheer van dergelijke netwerken te optimaliseren met behulp van digitale tweelingen en artificiële intelligentie.

Sector	Industry 4.0
Land	Nederland
In portefeuille sinds	2020



Oplossingen om activa te traceren in de logistieke sector

Sensolus helpt bedrijven om slimmere beslissingen te nemen voor hun logistiek via data-gedreven inzichten. De onderneming zorgt ervoor dat haar klanten, waaronder Airbus, TCR, Rijkswaterstaat en Veolia, hun activa door de hele leveringsketen niet uit het oog verliezen.

De industriële technologie van Sensolus is gebaseerd op het internet der dingen en behelst de volledige cyclus, van data tot concrete inzichten. Het proces maakt gebruik van edge intelligence om gegevens te verzamelen in toestellen die weinig energie verbruiken, van een gepatenteerde data-integriteitsoplossing voor netwerken en van een intuïtief cloudplatform voor gegevensvisualisatie en inzichten.



Echt gepersonaliseerde marketing mogelijk maken

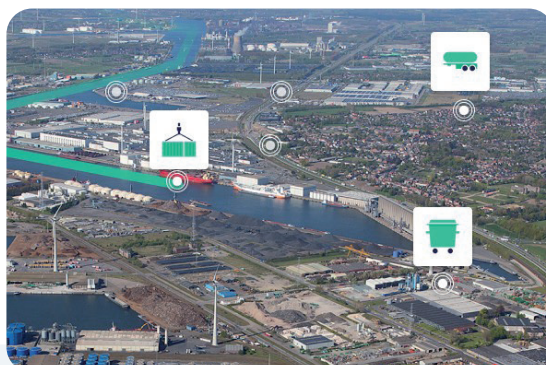
Het Intelligent Engagement Platform van NGDATA is een klantgegevensplatform met tal van functies dat wordt aangestuurd door AI. Door inzicht in het DNA van de klant te combineren met realtime interactiebeheer maakt het individuele, gepersonaliseerde marketing mogelijk in elke fase van de klantervaring.

NGDATA werd ontwikkeld met behulp van ultramoderne bigdatatechnologie. Het platform verwerkt razendsnel enorme hoeveelheden gegevens om uitgebreide, relevante en contextgevoelige profielen te creëren voor individuele klanten, die dan als motor kunnen dienen voor gepersonaliseerde marketingacties.

Sector	Business 4.0
Land	België
In portefeuille sinds	2013



Sector	Business 4.0
Land	België
In portefeuille sinds	2017





Stabiliseren, richten, ontdekken en transformeren

Confo Therapeutics is een leider in de ontdekking van GPCR-modulerende therapieën (GPCR: G proteïne-gekoppelde receptoren). Het bedrijf heeft een technologieplatform uitgebouwd en ontwikkelt interne ontdekkingsprogramma's voor patiënten met ernstige ziekten die momenteel nog geen ziektemodificerende behandelingen krijgen. Onze belegging in Confo Therapeutics is een uitstekend voorbeeld van de missie van het fonds om kapitaal te verstrekken aan ontwikkelaars van geneesmiddelenontdekkingen voor tal van ziekten.

Sector	Biotech
Land	België
In portefeuille sinds	2015





CAPRICORN SCF



Technologie voor gebruik CO2 als grondstof

Econic Technologies is een pionier in het gebruik van kooldioxide (CO2) als waardevolle grondstof. De technologie van Econic voegt afval-CO2-moleculen toe aan polymeren die in essentiële, alledaagse producten gebruikt worden. Met het gebruik van CO2 wordt conventioneel, op olie gebaseerd materiaal op duurzame wijze vervangen. Daarnaast vormt het een aanvulling op biologische grondstoffen voor eindproducten die duurzamer en rendabeler zijn en betere prestaties leveren. Econic werd in 2011 opgericht door Charlotte Williams, professor aan het Imperial College in Londen. Het bedrijf is bij uitstek geschikt om binnen de bestaande toeleveringsketen in te spelen op de roep van de consument en de maatschappij om klimaatneutraliteit. Het bedrijf heeft tal van onderscheidingen ontvangen en werd in 2023 door Tech Tour, de grootste op investeerders gerichte gemeenschap van Europa, uitgeroepen tot winnaar van Future22 in de sector Duurzaamheid.

Sector	Advanced Chemicals and Raw Materials
Land	Verenigd Koninkrijk
In portefeuille sinds	2022



Hernieuwbare chemische stoffen

Trillium is een spin-out van Southern Research (Alabama, VS) en heeft een voordelig en duurzaam proces ontwikkeld om acrylonitril te produceren uit hernieuwbare middelen. Trillium biedt een ecologisch, onmiddellijk inzetbaar, kostenefficiënt alternatief voor de chemische stoffen die momenteel worden geproduceerd op basis van het van fossiele brandstoffen afgeleide propeen. De chemische stoffen op biologische basis van Trillium zijn identiek en leveren dan ook gelijkwaardige prestaties na omzetting in de gewenste materialen. Bovendien kan de technologie van Trillium worden gebruikt in lokale, kleinschalige productiecentra, waardoor het gevaarlijke langeafstandstransport van acrylonitril kan worden vermeden. Zo is er een gezondheidsrisico minder en kan de uitstoot van broeikasgassen wezenlijk worden getemperd.

Sector	Industrial Processes Technologies
Land	Verenigde Staten
In portefeuille sinds	2021



Co-investeringen





Ziektes in veestapels onder controle houden

ViroVet ontwikkelt disruptieve en vernieuwende technologieën, zoals vaccins, om uitbraken van ziektes in veestapels onder controle te houden. De onderneming werkt ook aan verscheidene antivirale geneesmiddelen. De vaccins van de onderneming, die zijn gebaseerd op plasmide, geven vorm aan de volgende generatie thermostabiele en breed toepasbare vaccins met lage dosering. Daarnaast kan de onderneming ook nog bogen op haar toegewijde kleinmoleculen-benadering, wat doet vermoeden dat ze de sector van de dierengezondheidszorg op haar grondvesten zal doen daveren. De producten van het bedrijf zullen kwetsbare voedingsproductieketens helpen beschermen en de aanvoer garanderen van de proteïnen die nog steeds onontbeerlijk zijn voor zowel groei- als ontwikkelde landen.

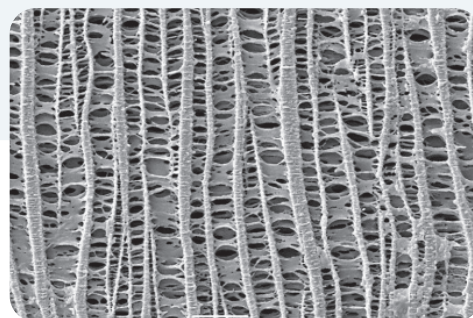


Sector	Food & feed
Land	België
In portefeuille sinds	2020



Polymeerfolie produceren met minder grondstoffen

VOID heeft een technologie ontwikkeld om de hoeveelheid grondstoffen die nodig is voor de productie van polymeerfolie (wordt gebruikt voor zakjes, folie enzovoort) te beperken en tegelijkertijd het materiaal te verbeteren, zodat het bijvoorbeeld sterker is. Zo worden er 25% minder polymeren gebruikt. Bij gebruik van de technologie wordt ook titaniumdioxide overbodig, waardoor de folie volledig kan worden gerecycled. VOID verkleint de ecologische voetafdruk aanzienlijk door een efficiënter gebruik van grondstoffen en de verhoogde recycleerbaarheid van meerlagig verpakkingsmateriaal van polymeerfolie.



Sector	Functional chemicals
Land	Verenigd Koninkrijk
In portefeuille sinds	2020





Een doorbraak in het gebruik van zeolieten als katalysator

Zeopore, een spin-out van de Universiteit van Leuven, heeft een aantal hulpmiddelen ontwikkeld waarmee ze het aantal, de grootte en de interconnectiviteit van de poriën in zeolieten (katalysatoren voor omzettingsprocessen) kunnen scherpstellen. Zo kan de onderneming de optimale omstandigheden garanderen voor specifieke combinaties tussen zeoliet, basismateriaal en de gewenste toepassing.

De technologie van Zeopore maakt poreuze zeolieten dan ook erg toegankelijk en leidt tot een rechtstreekse toename in de stabiliteit en selectiviteit van alle processen waarbij zeolieten worden gebruikt, zoals de recyclage van plastic en de productie en omzetting van hernieuwbare bio-energie. Aangezien de grondstoffen bij deze processen doeltreffender worden gebruikt, daalt ook de ecologische voetafdruk.



Sector	Functional Chemicals
Land	België
In portefeuille sinds	2020





ARKITE



Digitale werkinstructies

Het codevrije Human Interface Mate-platform van Arkite helpt operatoren bij het uitvoeren van ingewikkelde en/of herhaalde manuele assemblagetaken door hen instructies te verschaffen op basis van augmented reality. De investering in Arkite past binnen onze interesse voor 'Industry 4.0' en levert een mensgerichte oplossing voor de begeleiding van operatoren, met respect voor hun privacy en met aandacht voor ergonomie in een industriële werkomgeving.

Sector	Industry 4.0
Land	België
In portefeuille sinds	2017



CO-INVESTERINGEN

NG  DATA

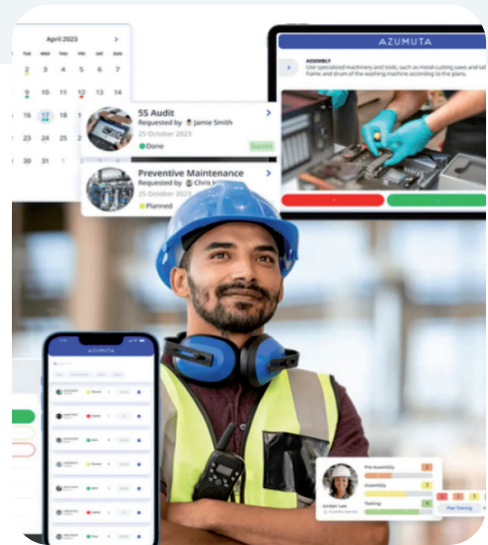
 sensolus

AZUMUTA

De front-end voor uw productievloer

Azumuta is een platform voor productiebedrijven dat de werkzaamheden op de werkvloer digitaliseert en stroomlijnt. Het ondersteunt medewerkers op de werkvloer door middel van realtime begeleiding, digitale werkinstructies, kwaliteitscontroles en trainingstools. Het systeem integreert met andere bedrijfssoftware en -apparatuur, maakt gebruik van AI om workflows te verbeteren en streeft ernaar de productie efficiënter, veiliger en collaboratiever te maken.

Sector	Industry 4.0
Land	België
In portefeuille sinds	2025

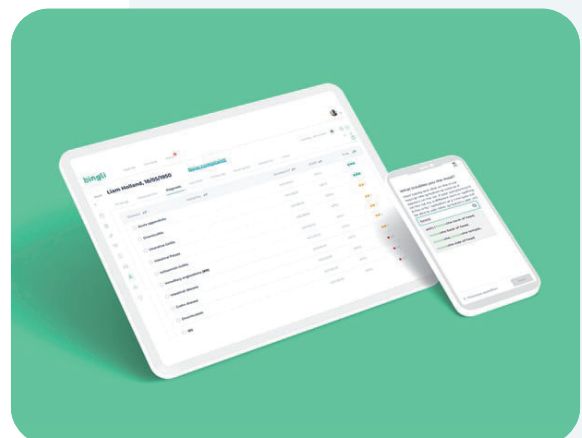


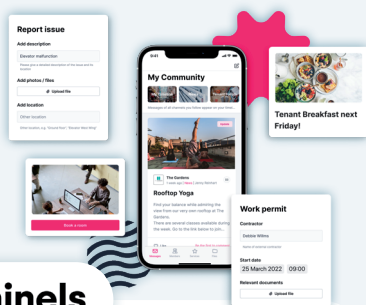
bingli

Het slimste medische gesprek

Bingli is een digitaal gezondheidsbedrijf dat een oplossing biedt voor anamnese (informatie met betrekking tot de medische voorgeschiedenis van de patiënt die de arts verzamelt door vragen te stellen) door middel van een combinatie van AI-gestuurde technologie en vaste, vooraf gedefinieerde vragen. Deze oplossing biedt klinici voorafgaand aan het consult of de klinische ingreep de noodzakelijke informatie en kan potentieel worden gebruikt om de patiënt aan de hand van contextuele gegevens te screenen.

Sector	Digital Health
Land	België
In portefeuille sinds	2022





[c] chainels

Huurders bij elkaar brengen

Chainels biedt een huurdersapp aan om mensen die wonen en werken in hetzelfde gebouw te verbinden met elkaar en met hun gebouwbeheerder. Hun app is een portaal voor vastgoedbeheer en ook een gemeenschapsplatform dat de communicatie verbetert tussen alle belanghebbenden (o.a. eigenaars, huurders, bewoners en ontwikkelaars) in zowel residentiële gebouwen, kantoorgebouwen als winkelcentra en zelfs winkelstraten. Het behandelt een brede waaier van processen in gebouwbeheer: community management, facilitair beheer, reservatie van gedeelde middelen, tevredenheid enquêtes, evenementen, toegangscontrole en rapportering van energieverbruik.

Sector	Business 4.0
Land	Nederland
In portefeuille sinds	2022



DEO.care

Data-gedreven efficiëntie voor het operatiekwartier

De missie van DEO.care is een oplossing te vinden voor een belangrijke uitdaging van onze gezondheidszorg: voldoen aan de toenemende vraag van chirurgie in tijden van zware tekorten aan medisch personeel. Daartoe heeft DEO.care een innovatief efficiëntieplatform voor het operatiekwartier ontwikkeld om te simuleren hoe meer operaties per dag kunnen gerealiseerd worden met dezelfde kwaliteitszorg. Daarnaast zal het gebruik van het DEO.care platform leiden tot een verbeterde ergonomie en arbeidstevredenheid voor de klinici.

Sector	Digital Healthcare
Land	België
In portefeuille sinds	2021



CO-INVESTERINGEN



EclecticIQ



Gradyent



Uroflowmetrie en plasdagboeken opnieuw uitgevonden

Minze is een digitaal gezondheidsbedrijf dat een oplossing biedt om patiënten met problemen aan de lagere urinewegen (LUTS) binnen en buiten het ziekenhuis te diagnosticeren, monitoren en behandelen. Minze biedt verschillende hardware-oplossingen (Hospiflow, Homeflow, Diary Pod), een digitale app voor de patiënt en een platform voor patiëntmonitoring op afstand voor de clinicus. Hun oplossingen bieden patiënten een gemakkelijke manier om hun LUTS-symptomen te monitoren door hun plaspatroon te volgen (volume, druk), wat essentiële informatie is voor clinici om een betere diagnose te stellen.



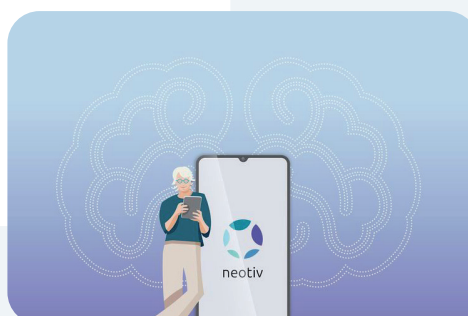
Sector	Digital Health
Land	België
In portefeuille sinds	2022



Ondersteuning van cognitieve gezondheid

Neotiv biedt een oplossing aan voor cognitieve tests waarmee patiënten met een milde cognitieve stoornis (MCI) kunnen worden gediagnosticeerd. MCI is vaak een voorbode van andere ziekten, zoals Alzheimer of dementie. De oplossing is gebaseerd op specifieke scène- en objectherkenningstests waar vaak de eerste moeilijkheden liggen voor mensen met MCI. Clinici beschikken hiermee over de mogelijkheid MCI te diagnosticeren en hebben zo in de komende jaren een screeningsinstrument voor cognitieve tests in handen.

Sector	Digital Health
Land	Duitsland
In portefeuille sinds	2022

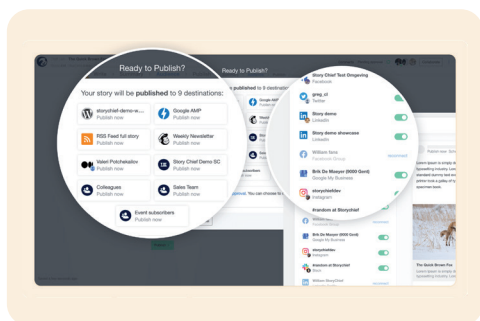




Stroomlijnen van Content Marketing processen

StoryChief is een digitaal platform voor 'content marketing' gebaseerd in Gent. Met deze gebruiksvriendelijke omgeving kunnen marketing agentschappen en corporate marketing teams de levenscyclus van hun marketing inhoud op één plaats beheren, gaande van content planning, copywriter briefing, content redactie en publicatie via meerdere kanalen, tot en met de opvolging van de impact in de markt. Die verschillende stappen worden ook versterkt door AI, als copiloot voor de verschillende spelers in digitale marketing.

Sector	Business 4.0
Land	België
In portefeuille sinds	2022



De toekomst van gepersonaliseerde gezondheid vormgeven

Thryve biedt een gespecialiseerd B2B-platform voor de integratie en analyse van gezondheidsgegevens dat alledaagse gezondheidsgegevens van wearables, gezondheidstrackers en gespecialiseerde gezondheidsapps integreert. Het platform verwerkt tot wel 10.000 datapunten binnen 24 uur en gaat de uitdaging aan om deze dichte en gedistribueerde gegevens te benutten voor betere gezondheidsresultaten. Het platform integreert naadloos met de front-end van klanten, waardoor het voor gezondheidsdiensten eenvoudiger wordt om uitgebreide gezondheidsgegevens te gebruiken, van monitoring tot gepersonaliseerde preventie.

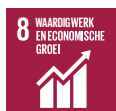
Sector	Digital Health
Land	Duitsland
In portefeuille sinds	2024



Strategische intelligentie op basis van AI

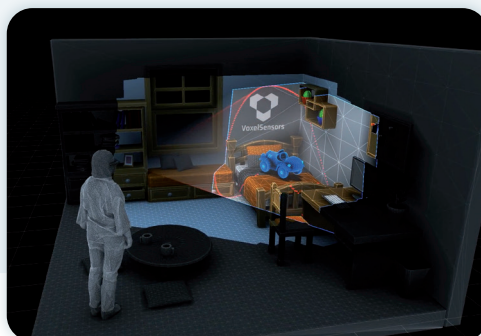
Trendtracker is een SaaS-platform voor strategische intelligentie op basis van AI dat organisaties voortdurend ondersteunt bij het nemen van goed onderbouwde, strategische beslissingen. Trendtracker biedt bedrijven een 100% op gegevens gebaseerde, transparante en objectieve weergave van de trends van vandaag, morgen en de dag erna.

Sector	Big data and AI platform
Land	België
In portefeuille sinds	2022





VoxelSensors



3D-waarnemingssystemen

VoxelSensors ontwikkelt een revolutionair 3D-waarnemingssysteem waarmee de fysieke en de digitale wereld gemengd kunnen worden. Het systeem heet Switching Pixels™ Active Event Sensor en is een revolutionaire sensorarchitectuur, ontworpen voor 3D-waarneming op basis van het scannen met een laserstraal. Het biedt een korte reactietijd bij een laag energieverbruik, zoals vereist voor toekomstige extended reality-applicaties.

Sector	Deeptech
Land	België
In portefeuille sinds	2023



ZOZIO

Fabriekslogistiek heruitgevonden

Het in 2019 opgerichte Zozio ontwikkelt en vermarkt een platform voor voorspellende logistiek en wil daarmee het logistieke platform voor de fabriek van morgen bieden. Zozio werkt met grote bedrijven om hen in staat te stellen de logistieke stromen van materialen en werktuigen in fabrieken te lokaliseren en te optimaliseren, om zo medewerkers te begeleiden en fouten te vermijden. Zo worden de managers ondersteund bij hun besluitvorming, draait de fabriek efficiënter en profiteert het bedrijf van een hogere productiviteit.

Sector	Industry 4.0
Land	Frankrijk
In portefeuille sinds	2022





Ruimtelijke multi-omicsgegevens samenbrengen

Aspect Analytics is een baanbrekend softwarebedrijf voor ruimtelijke biologie dat integratie van multi-omicsgegevens, schaalbare analyse van complexe cellulaire omgevingen en AI-gestuurde inzichten levert. Hun eigen Weave-platform helpt farmaceutische en academische onderzoekers om nieuwe biologische inzichten te ontdekken en klinisch onderzoek wereldwijd te optimaliseren.

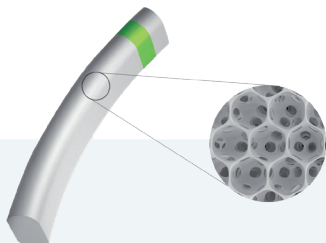
Sector	Business 4.0
Land	België
In portefeuille sinds	2025



Implantaten voor patiënten met glaucoom

iSTAR Medical wil het leven van patiënten met oogziekten verbeteren door innovatieve, minimaal invasieve oogheelkundige implantaten te ontwikkelen op basis van STAR® Biomateriaal. Naar schatting lijden wereldwijd ongeveer 80 miljoen mensen, vooral ouderen, aan glaucoom. Glaucoom is de op één na belangrijkste oorzaak van blindheid en is vaak het gevolg van een gebrek aan therapietrouw. Het financieren van innovaties die de therapielast voor patiënten verminderen, vormt de kern van de strategie van het fonds.

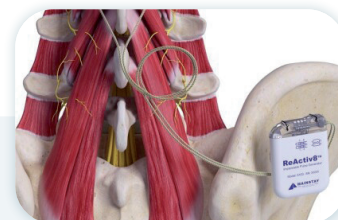
Sector	Medical Devices
Land	België
In portefeuille sinds	2013



Revalidatiebehandeling voor ernstige lage rugpijn

Mainstay Medical heeft een baanbrekende behandeling ontwikkeld voor chronische lage rugpijn door het stimuleren en herstellen van de neuromusculaire functie van de spieren die de lumbale wervelkolom stabiliseren. Chronische lage rugpijn veroorzaakt onnoemelijk veel leed bij patiënten en kan leiden tot volledige invaliditeit. Het ontwikkelen en op de markt brengen van hulpmiddelen ter voorkoming van chronische pijn en immobiliteit is een uitstekend voorbeeld van de beleggingsstrategie van het fonds.

Sector	Medical Devices
Land	Verenigde Staten / Ierland
In portefeuille sinds	2012



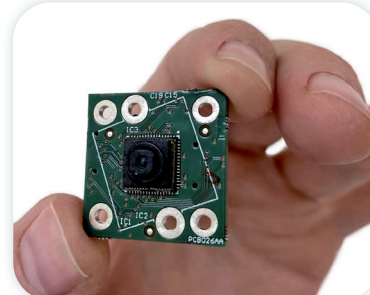
CO-INVESTERING



Spectrale sensoren ter grootte van een chip

Spectricity is een fabless bedrijf met hoofdzetel in België. Ze ontwikkelen en produceren spectrale detectieoplossingen met behulp van CMOS-technologie. Deze oplossingen zijn ontworpen voor grootschalige productie en gebruik in consumenten- en mobiele apparaten. China is één van de belangrijkste productielanden voor mobiele telefoons ter wereld en zal zich in de nabije toekomst blijven ontwikkelen. Bovendien is China's binnenlandse markt voor mobiele telefoons één van de grootste markten voor mobiele telefoons ter wereld geworden.

Sector	Hyperspectrale beeldvorming
Land	België
In portefeuille sinds	2021



Xenomatix
True solid state lidar

Zichtbaarheidsoplossingen op basis van 3D-sensoren voor veiligere wegen

Xenomatix streeft naar veiligheid en comfort op de weg door middel van betrouwbare, veelzijdige en betaalbare LiDAR-technologie zonder bewegende onderdelen ("solid state"). De investering kadert in de raming dat China in de volgende twintig jaar de grootste markt zal worden voor zelfsturende voertuigen.

Sector	Solid-state LiDAR
Land	België
In portefeuille sinds	2021



Opvouwbare aluminium tubes

Xi'an Thiebaut is een Chinees-Belgische Joint-Venture die zich specialiseert in de productie van opvouwbare aluminium tubes om geneesmiddelen en cosmetica te verpakken. Xi'an Thiebaut beoogt de kwaliteit van geneesmiddelenverpakkingen te blijven verbeteren ten voordele van de menselijke gezondheid. De investering toont aan dat Capricorn Fusion China Fund wil investeren in westerse technologie met een duidelijke meerwaarde voor de Chinese middenklasse, die steeds meer waarde hecht aan gezondheidszorg.

Sector	Manufacturing
Land	China
In portefeuille sinds	2020

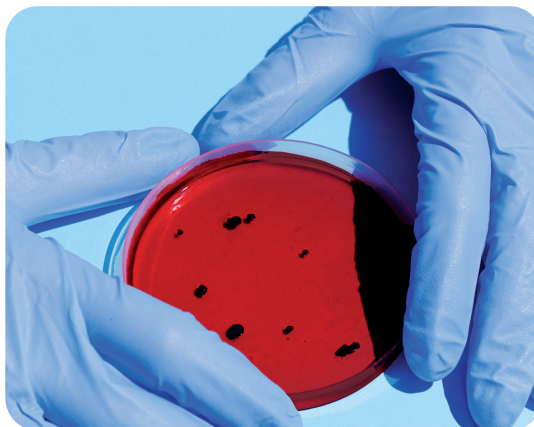


FONDSEN VAN DERDEN



EQT Life Sciences is één van de grootste Europese gespecialiseerde investeerders in de gezondheidszorg- en biotechnologiesector. Sinds het eind van de jaren 80 heeft het management geïnvesteerd in een groot aantal zeer innovatieve ondernemingen, waarvan velen uitgegroeid zijn tot toonaangevende bedrijven in de globale lifesciencesector. EQT heeft kantoren in Amsterdam (Nederland), München (Duitsland) en Boston (VS).

Sector	Life Sciences
Land	Nederland
In portefeuille sinds	2006



6. DEUGDELIJK BESTUUR

a. Corporate Governance Code

i. Inleiding

Quest for Growth heeft de Belgische Corporate Governance Code voor beursgenoteerde ondernemingen (versie 2020) (www.corporategovernancecommittee.be) als referentiecode aangenomen en zal hierna verslag uitbrengen over haar corporate governance beleid over het afgelopen boekjaar.

De principes van de **Corporate Governance Code** worden verwerkt in het Corporate Governance Charter en in de **Verklaring inzake deugdelijk bestuur**.

ii. Corporate Governance Charter

In haar Corporate Governance Charter licht Quest for Growth de voornaamste aspecten van het corporate governance beleid toe. Het charter is beschikbaar op de website van de vennootschap (www.questforgrowth.be).

In het voorjaar van 2025 werd het Charter geactualiseerd door de secretaris en goedgekeurd in de raad van bestuur van 22 april 2025. De wijzigingen hebben voornamelijk betrekking op de mogelijkheid om (i) ook in fondsen te investeren die niet door Capricorn Partners worden beheerd, of (ii) rechtstreeks in portfolio-bedrijven die binnen de competentie vallen van de beheervenootschap, en op de aanpassing van de maximumdrempel van 5% naar 7,5% van de totale netto-inventariswaarde voor één deelneming in een genoteerd aandeel voor zover deze verhoging te wijten is aan koersstijgingen van het aandeel. Diverse data en bijlagen werden ook geactualiseerd.

iii. Verklaring inzake deugdelijk bestuur

Hierbij verklaart de raad van bestuur op basis van het verslag van de secretaris dat de vennootschap de bepalingen van de Belgische Corporate Governance Code 2020 over het boekjaar 2025 heeft toegepast behalve voor de bepalingen 7.6, 7.7, 7.8, 7.9 & 7.12 van de Code.

iv. Corporate Governance Code

Volgende bepalingen van de Corporate Governance Code werden in 2025 niet toegepast:

1. *Bepaling 7.6 Niet-uitvoerende bestuurders ontvangen een deel van hun remuneratie in de vorm van aandelen van de vennootschap. Deze aandelen dienen gedurende minstens één jaar nadat de niet-uitvoerende bestuurder de raad verlaat, te worden aangehouden en minstens drie jaar na de toekenning ervan.*

Er worden bij Quest for Growth geen aandelenopties verstrekt aan niet-uitvoerende bestuurders.

De niet nakoming van deze bepaling was ook aangehaald in het verslag over de voorbije boekjaren en de raad van bestuur wenst hieraan in het volgende boekjaar geen wijziging aan te brengen.

De raad van bestuur blijft van oordeel dat (i) een vergoeding via aandelen de onafhankelijkheid van de niet-uitvoerende bestuurders zou kunnen ondermijnen ook al is de variabele vergoeding gericht op middellange termijn, (ii) dat Quest for Growth geen aandelen in eigendom heeft die het mogelijk maakt om deze toe te kennen aan bestuurders en (iii) dat een studierapport uitgevoerd door Guberna en het VBO heeft aangetoond dat een grote meerderheid van de beursgenoteerde ondernemingen dit principe niet volgt (volgens het Studierapport van december 2023 volgt slechts 15% deze aanbeveling, waaronder geen enkele kleine beursgenoteerde onderneming). Als een meerderheid van de betrokken ondernemingen dit principe volgt, zal Quest for Growth mogelijks zijn standpunt hieromtrent heroverwegen.

2. *Bepaling 7.7 Het remuneratiebeleid voor leden van het uitvoerend management beschrijft de verschillende componenten van de remuneratie en bepaalt de gepaste balans tussen vaste en variabele remuneratie, en geldelijke en uitgestelde remuneratie.*
3. *Bepaling 7.8 Teneinde de belangen van de leden van het uitvoerend management af te stemmen op de doelstellingen van duurzame waardecreatie van de vennootschap, wordt het variabele gedeelte van het remuneratiepakket van de leden van het uitvoerend management gekoppeld aan de globale prestaties van de vennootschap en de individuele prestaties.*
4. *Bepaling 7.12 Op advies van het remuneratiecomité keurt de raad de belangrijkste voorwaarden van de contracten van de CEO en de andere leden van het uitvoerend management goed. De raad neemt bepalingen op die de vennootschap in staat stellen om betaalde variabele remuneratie terug te vorderen, of de betaling van variabele remuneratie in te houden, en specificeert de omstandigheden waarin dit aangewezen zou zijn, voor zover wettelijk afdwingbaar. De contracten nemen specifieke bepalingen op betreffende een vervroegde beëindiging ervan.*

Deze bepalingen kunnen samen worden behandeld aangezien ze allen betrekking hebben op aspecten van de remuneratie van het uitvoerend management.

Het **remuneratiebeleid** van Quest for Growth is in principe beperkt tot een beleid uitgestippeld voor de niet-uitvoerende bestuurders en de bepaling dat Capricorn Partners voor haar taak als beheervenootschap een vaste vergoeding ontvangt gebaseerd op een percentage van het maatschappelijk kapitaal van Quest for Growth. Dit percentage bedroeg tot 31 december 2025 1% en zal vanaf 1 januari 2026 worden verlaagd tot 0,9% van het maatschappelijk kapitaal. De vergoeding van de natuurlijke

personen die het management van Quest for Growth dagelijks uitvoeren valt onder de verantwoordelijkheid van Capricorn Partners die er moet voor zorgen dat ze een remuneratiebeleid heeft dat overeenstemt met de voorschriften bepaald in het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen, de AIFM-wet van 19 april 2014 en de AIFM-Richtlijn. Capricorn Partners is niet beursgenoteerd en de Corporate Governance Code is dus niet op haar van toepassing.

De raad van bestuur van Quest for Growth is er zich echter van bewust dat zijn verantwoordelijkheid omtrent de naleving van de Code hiermee niet is afgewezen en dat de raad er bijgevolg moet op toezien dat de beheervennootschap de hogervermelde bepalingen 7.7, 7.8 en 7.12 die betrekking hebben op de remuneratie van de leden van het uitvoerend management, toepast in haar eigen remuneratiebeleid of toch tenminste ten aanzien van deze personen die deel uitmaken van het uitvoerend management van Quest for Growth.

De beheervennootschap Capricorn Partners heeft volgende verduidelijkingen gegeven bij haar remuneratiebeleid: "Bij Capricorn Partners wordt er geen variabele vergoeding toegekend die is gekoppeld aan de individuele prestaties omdat dit de interne rivaliteit tussen medewerkers aanwakkert en het teamwerk niet bevordert. Er wordt aan alle medewerkers wel een identieke winstpremie toegekend die is gelinkt aan de uitgekeerde winst van Capricorn Partners en aan de nakoming van de actiepunten van het ESG-Actieplan. De variabele vergoeding m.b.t. het beheerde fonds Quest for Growth bestaat in de toekenning van een aantal (opties op) preferente aandelen, die in financieel gunstige jaren recht geven op een extra dividend. Deze vergoeding is exclusief gelinkt aan de uitgekeerde winst van Quest for Growth die wordt goedgekeurd door de algemene vergadering op basis van jaarcijfers die worden geverifieerd door de commissaris. Aldus is er een alignment tussen de aandeelhouders, de vennootschappen en de medewerkers van de beheervennootschap. De toekenning en verdeling van deze opties zijn o.a. afhankelijk van de tijd die de betrokken medewerkers besteden aan het beheer van Quest for Growth. Deze aandelen kunnen op ieder ogenblik ook worden teruggevorderd door de beheervennootschap, o.a. bij beëindiging van de werkrelatie. Capricorn Partners beschikt over een volwaardig remuneratiecomité met een meerderheid van onafhankelijke bestuurders wiens taak erin bestaat de vergoedingen van de directieleden van de beheervennootschap evenals de AIFM-staf (dit zijn de medewerkers wiens handelen het risicoprofiel van de beheervennootschap of de fondsen onder beheer kunnen beïnvloeden) jaarlijks te beoordelen en de toekenning van de preferente aandelen mee goed te keuren.

De raad van bestuur acht deze uitleg voldoende, het remuneratiecomité ziet toe op de correcte uitvoering van het remuneratiebeleid t.a.v. de personen die actief zijn in het beheer van Quest for Growth en de raad van bestuur wenst

niet actiever te interveniëren in het remuneratiebeleid van de beheervennootschap.

5. Bepaling 7.9 De raad bepaalt een minimumdrempel van aandelen die aangehouden moet worden door de leden van het uitvoerend management.

De raad van bestuur acht deze bepaling niet aangewezen omdat deze regel op een alternatieve wijze wordt bekomen, nl. via de uitoefening van de opties die gelinkt zijn aan de preferente aandelen. Uit het voornoemde Studierapport opgesteld door Guberna en de Commissie van de Corporate Governance Code blijkt ook dat slechts 19% van de BEL Small ondernemingen deze aanbeveling toepast. Indien de meerderheid van de BEL Small ondernemingen deze maatregel toepast, zal de raad van bestuur mogelijks zijn standpunt hierover herzien.

b. Kapitaalstructuur

i. Maatschappelijk kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap bedraagt na de kapitaalvermindering gestemd op 29 december 2025 € 129.564.984,16 en wordt vertegenwoordigd door 18.733.961 aandelen, zonder vermelding van nominale waarde. De aandelen zijn onderverdeeld in twee soorten, namelijk 18.733.461 gewone aandelen en 500 preferente aandelen. Alle aandelen die worden toegekend door eenvoudige inschrijving bij een latere kapitaalverhoging, zijn gewone aandelen. Er bestaan enkel dividendgerechtigde aandelen. De betaling aan de aandeelhouders van de goedgekeurde kapitaalvermindering t.b.v. € 18.733.961 (€ 1 netto per aandeel) zal plaatsvinden op 23 maart 2026.

De gewone aandelen zijn op naam of gedematerialiseerd en zijn allen verhandelbaar op de gereguleerde markt Euronext Brussel zonder enige overdrachtsbeperking.

De preferente aandelen zijn en blijven op naam, worden niet verhandeld op een gereguleerde markt en zijn voorbehouden voor de personen die in een bijdrage leveren aan het succes van de vennootschap.

De houders van de preferente aandelen genieten van een preferent dividend zoals vastgelegd in artikel 43 van de statuten: "De houders van preferente aandelen genieten van een preferent dividend. Dit preferent dividend wordt betaald op het gedeelte van het dividend dat het bedrag overschrijdt dat nodig is om globaal de aandeelhouders een vergoeding gelijk aan een vergoeding van nominaal 6% op jaarbasis uit te keren, cumulatief recupereerbaar voor voorgaande boekjaren waarin (en ten belope waarvan) er geen dividenduitkeringen voor een overeenstemmend % zijn geweest, berekend op het eigen vermogen zoals uitgedrukt op

de balans na aftrek van het dividend uitgekeerd in de loop van het boekjaar. Van het excedentair bedrag wordt tien procent (10%) uitgekeerd aan de houders van preferente aandelen als preferent dividend. De overige negentig procent (90%) wordt gelijk verdeeld over alle aandeelhouders. Bij een kapitaalverhoging of kapitaalvermindering in de loop van het jaar wordt, voor de berekening, met het nieuw ingebracht of uitgekeerde kapitaal, rekening gehouden op pro rata temporis basis.”

De overdrachten van gewone aandelen zijn vrij, voor de overdrachten van de preferente aandelen gelden overdrachtsbeperkingen die zijn bepaald in de statuten. Aangezien deze aandelen evenwel niet verhandelbaar zijn op een gereguleerde markt, dienen deze rechten niet te worden gespecificeerd in dit verslag en verwijzen we naar de statuten en naar het Corporate Governance Charter van de vennootschap, beiden gepubliceerd op de website (www.questforgrowth.be).

ii. Toegestaan kapitaal

De statuten geven aan de raad van bestuur uitdrukkelijk de toelating om het kapitaal in één of meerdere keren te verhogen.

Deze machtiging is toegekend voor een termijn van vijf jaar, te rekenen vanaf de publicatie van de akte tot de kapitaalverhoging van de vennootschap van 14 april 2021 in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad op 29 april 2021. Zij kan één of meerdere malen worden hernieuwd, telkens voor een maximumtermijn van vijf jaar.

De jaarlijkse algemene vergadering kan het geplaatst kapitaal verhogen of verminderen. Indien er een kapitaalverhoging zou

gebeuren door uitgifte van aandelen tegen inbreng in geld, kan niet worden afgeweken van het voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders.

iii. Referentieaandeelhouders

Er bestaat een kennisgevingsplicht wanneer een aandeelhouder de drempel van 5% van de stemrechten overschrijdt. In 2025 veranderde de referentieaandeelhouder van Quest for Growth zoals meegedeeld in het persbericht van 30 juni 2025. Op 31 december 2025 heeft één aandeelhouder kennisgegeven over meer dan 5% van de stemrechten te beschikken:

Naam en adres	%	Aantal aandelen	Datum laatste drempeloverschrijding
Josephus B. Peeters 3110 Rotselaar, België	12,80%	2.398.238	30/06/2025

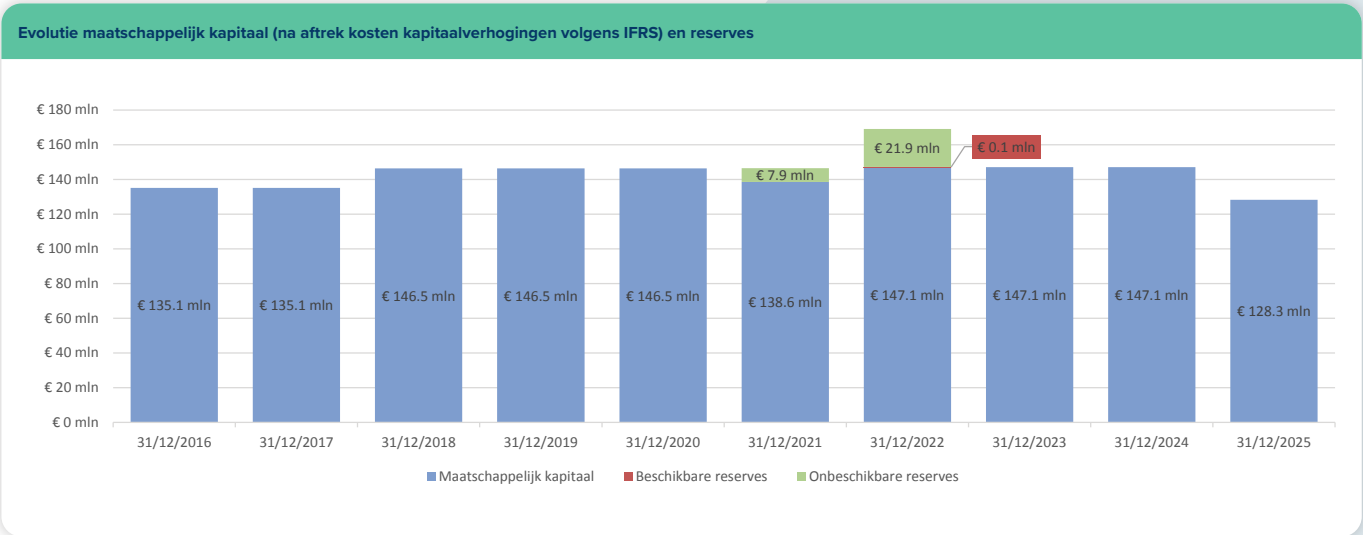
iv. Inschrijvingsrechten

Er zijn geen uitstaande inschrijvingsrechten op aandelen van de vennootschap.

v. Inkoop eigen aandelen

De statuten bevatten geen bijzondere bepalingen inzake bevoegdheden van de raad van bestuur wat de mogelijkheid tot de inkoop van eigen aandelen betreft.

vi. Evolutie maatschappelijk kapitaal en reserves op 10 jaar



c. Raad van bestuur

i. Algemeen

De raad van bestuur is het belangrijkste orgaan binnen Quest for Growth en is verantwoordelijk voor alle activiteiten die nodig zijn om de vennootschap toe te laten haar doelstellingen te bereiken, met uitzondering van de verantwoordelijkheden die bij wet aan de algemene vergadering toekomen en de verantwoordelijkheden die contractueel aan de beheervenootschap zijn toevertrouwd.

De raad van bestuur heeft het portefeuillebeheer, risicomanagement, administratie, human resources beleid, marketing en dagelijks beheer van de vennootschap gedelegeerd aan Capricorn Partners, een beheervenootschap van alternatieve instellingen voor collectieve belegging, erkend door de FSMA.

De raad van bestuur bepaalt het algemeen beleid, houdt toezicht op de beheervenootschap en is rekenschap verschuldigd aan de algemene vergadering.

De raad van bestuur heeft onder meer de volgende verantwoordelijkheden:

- vastleggen van de bedrijfsdoelstellingen en investeringsstrategie en deze regelmatig evalueren,
- een correcte uitvoering van het Corporate Governance Charter en de Corporate Governance Code verzekeren,
- benoeming, ontslag en toezicht op de beheervenootschap en de effectieve leiders en vaststellen van hun bevoegdheden,
- toezicht op de interne en externe controle en risicobeheer,
- goedkeuren van het (half)jaarlijks rapport en van de trimestriële bekendmaking aan de aandeelhouders,

- goedkeuring van de jaarrekening, inclusief de Verklaring van Deugdelijk Bestuur,
- beslissing om te investeren in fondsen georganiseerd door de beheervenootschap of door derden
- beslissing om rechtstreeks te investeren in bedrijven wanneer er een potentieel belangenconflict in hoofde van de beheervenootschap is,
- uitkering van dividend, indien van toepassing,
- voorbereiding van bijzondere verslagen vereist door het Wetboek van vennootschappen en verenigingen bij bepaalde transacties,
- oprichten en samenstellen van adviesraden en bepalen van hun bevoegdheden.

ii. Samenstelling

De raad van bestuur bestaat uit maximum acht leden, benoemd door de algemene vergadering voor een termijn van maximum vier jaar. De bestuurders zijn al dan niet aandeelhouders, twee leden vertegenwoordigen de houders van preferente aandelen en minstens drie leden dienen onafhankelijk te zijn.

De huidige raad van bestuur telt zeven leden, waarvan drie vrouwen en vier mannen. Aan de diversiteitsregel die is opgelegd voor genoteerde vennootschappen is dus voldaan. Diversiteit in het uitvoerende management valt onder de human resources politiek van de beheervenootschap. Het directiecomité van Capricorn Partners was in het boekjaar 2025 paritair samengesteld en telde twee vrouwen en twee mannen.

Hierna vindt u een overzicht van de leden van de raad van bestuur en de start van hun mandaat.

		Aanvang eerste ambtstermijn	Einde van het mandaat (aan het einde van de algemene vergadering die de resultaten voor het financiële jaar dat eindigt op 31 december vaststelt)	Voorgesteld door houders van aandelen klasse
Voorzitter	Lieve Creten*	28 maart 2024	30 maart 2028	Gewone
Bestuurder – effectieve leider	Philippe de Vicq de Cumplich	9 augustus 2011	26 maart 2026	Gewone
Bestuurder	Jos B. Peeters	9 juni 1998	26 maart 2026	Preferente
Bestuurder	Jos Clijsters*	25 maart 2021	26 maart 2026	Gewone
Bestuurder	Paul Van Dun*	28 maart 2019	25 maart 2027	Gewone
Bestuurder – effectieve leider	Sabine Vermassen	30 maart 2023	25 maart 2027	Preferente
Bestuurder	Véronique Léonard*	30 maart 2023	25 maart 2027	Gewone

* Onafhankelijk bestuurder



LIEVE CRETEN

Voorzitter en onafhankelijk bestuurder

Lieve was gedurende meer dan 20 jaar partner bij Deloitte België waar ze de M&A praktijk ontwikkelde. Ze stond van 2008 tot 2019 als managing partner aan het hoofd van deze afdeling en was gedurende deze periode ook lid van het directiecomité van Deloitte België. Momenteel is Lieve onafhankelijk bestuurder bij Barco, CFE, Montea, Unibreda, het Imelda ziekenhuis Bonheiden en Artsen zonder Grenzen. Lieve Creten behaalde een masterdiploma als handelsingenieur aan de KU Leuven alsook een postgraduaat in fiscale wetenschappen. Sinds 1995 is ze eveneens een gecertificeerd accountant.



PAUL VAN DUN

Onafhankelijk bestuurder en voorzitter van het audit- en risicocomité

Paul is algemeen directeur van KU Leuven Research & Development (LRD). Hij coördineert er de activiteiten rond samenwerkingen met bedrijven, octrooien/licenties, de creatie van spin-offbedrijven en regionale ontwikkeling. Hij is tevens gedelegeerd bestuurder van het investeringsfonds Gemma Frisius, bestuurder bij de Fondation Fournier-Majoie pour l'Innovation, bestuurder bij RZ Tienen, voorzitter van het Centre for Drug Design and Discovery en lid van de raad van Commissarissen van Brightlands Chemelot Campus (NL). Hij is ook adviseur bij diverse investeringsvennootschappen en bestuurder of voorzitter bij verschillende high tech en life science bedrijven.



PHILIPPE DE VICQ DE CUMPTICH

Bestuurder en effectieve leider

Philippe de Vicq behaalde een lic. Rechten, MBA Vlerick Business School En Bac. Wijsbegeerte. Hij was 10 jaar investment manager bij Investco en vervolgens werkte hij 15 jaar bij Gevaert waar hij opklom tot gedelegeerd bestuurder. Van 2005 tot 2010 was hij gedelegeerd bestuurder bij KBC Private Equity. Momenteel is hij onafhankelijk bestuurder bij een aantal industriële en financiële ondernemingen zoals o.m. Uitgeverij Lannoo, Belgian Growth Fund, Pensioenfonds Metaal en Cibo.



JOS B. PEETERS

Bestuurder

Jos B. Peeters is oprichter en voorzitter van de raad van bestuur Capricorn Partners. Jos behaalde een doctoraat in de vastestoffysica aan de KU Leuven. Hij werkte bij Bell Telephone Manufacturing Cy, PA Technology en BeneVent Management voordat hij Capricorn Partners oprichtte. Jos was de eerste voorzitter van de Belgian Venture Capital and Private Equity Association (nu Private Capital Belgium), was voorzitter van EVCA (nu Invest Europe) en van hun werkgroep kapitaalmarkten die leidde tot de oprichting van Easdaq. Als één van de veteranen in de Europese durfkapitaal- en private equity industrie is Jos al meer dan vier decennia betrokken bij early stage investeringen in tal van technologiebedrijven. In 2023 ontving hij de eerste lifetime achievement award van de M&A associatie.



JOS CLIJSTERS

Onafhankelijk bestuurder

Jos Clijsters heeft een lange loopbaan achter de rug in de financiële sector en was sinds 2014 voorzitter van de raad van bestuur van Belfius Bank. Hij was al sinds 2011 aan de slag bij Belfius als voorzitter van het directiecomité van Belfius Bank en als voorzitter van de raad van bestuur van Belfius Verzekeringen. Voordien was Jos Clijsters bijna 30 jaar actief bij Fortis, onder meer als lid van het uitvoerend comité.



VERONIQUE LEONARD

Onafhankelijk bestuurder

Véronique Léonard is CEO van Van Breda Car Finance, CFO en bestuurder bij de Bank J. Van Breda & C° waar ze ook Chief Credit Officer en Head of Data & Business Insights is. Daarnaast is ze lid van de raad van bestuur en het auditcomité bij verschillende bedrijven. Voor de Bank van Breda werkte Véronique Léonard onder andere voor BNP Paribas Fortis en voor Accenture. Zij houdt een masterdiploma in de toegepaste economie van UCL en een Master in Finance van Tilburg Universiteit (TIAS-Nederland) en behaalde in 2024 het certificaat van board governance op INSEAD (IDP-C).



SABINE VERMASSEN

Bestuurder en effectieve leider

Sabine is een door de FSMA gecertificeerde compliance officer en begon haar carrière in de mergers & acquisitions afdeling van een internationaal advocatenkantoor. Sinds 1991 werkt zij als adviseur van verschillende durfkapitaalfondsen en hun portefeuillebedrijven. In 2008 trad Sabine toe tot Capricorn Partners. Sinds 2017 is ze uitvoerend bestuurder en lid van het directiecomité, verantwoordelijk voor compliance, legal & riskmanagement. Zij was ook voorzitter van de Belgian Venture Capital and Private Equity Association (nu Private Capital Belgium) en lid van het Professional Standards Committee van Invest Europe. Sabine heeft zowel een master in de rechten als een MBA van de Vlerick Business School.

iii. Werking

1. Activiteiten

De raad van bestuur vergaderde het voorbije boekjaar zeven keer:

28 januari 2025 om 15u

De raad van bestuur beraadslaagde over de waarderingen per jaareinde, de jaarrekening en toewijzing van het resultaat en het eerste ontwerp van het jaarverslag. Stonden ook op de agenda: het verslag van de secretaris inzake de nakoming van de Corporate Governance Code, de goedkeuring van de persmededeling over de jaarresultaten en eerste gedachtewisseling over een strategiewijziging.

19 februari 2025 om 14u30 per teams meeting

Deze vergadering besprak het jaarverslag over boekjaar 2024 en keurde dit voorwaardelijk goed, ging akkoord met het voorstel van het benoemings- en remuneratiecomité om mevrouw Regine Slagmulder niet te vervangen als bestuurder en akkoord te gaan met een verlenging van het mandaat van de commissaris PwC. Vervolgens keurde de vergadering de agenda voor de algemene vergadering definitief goed en besprak het nogmaals een mogelijke strategiewijziging voor Quest for Growth.

17 maart 2025 om 17u30 per teams meeting

Steven Levecke, partner bij Capricorn Partners, wordt unaniem verkozen om op termijn “het gezicht” te worden van Quest for Growth zowel voor de genoteerde als de niet genoteerde aandelen en wordt gevraagd om zich te buigen over een wijziging van de strategie.

22 april 2025 om 15u

Iedere vergadering die volgt op het kwartaal keurt traditioneel de waarderingen en het persbericht goed, stelt de kwartaalcijfers vast en aanhoort het verslag van de beheervenootschap, evenals eventuele opmerkingen van de effectieve leiders en van de voorzitter van het audit- en risicocomité over de uitgevoerde activiteiten tijdens het voorbije kwartaal. Een besloten sessie met enkel de niet-uitvoerende bestuurders oordeelde over de marktconformiteit van de beheervergoeding (1% over kapitaal) en besloot om aan de niet uitvoerende bestuurders opdracht te geven een vergelijkende studie te maken zodat de marktconformiteit van de beheervergoeding beter kan worden beoordeeld. Tot slot keurden de bestuurders de wijzigingen goed aan het Corporate Governance Charter.

18 juni 2025 om 16u

Zoals in 2023 en 2024, werd ook afgelopen boekjaar een extra vergadering ingepland om zich te buigen over de strategie van de vennootschap en in een besloten zitting met enkel de niet uitvoerende bestuurders te oordelen over de interactie met het uitvoerend management conform bepaling 3.11 van de Corporate Governance Code. Tevens aanhoorden de bestuurders het

verslag van het comité van de onafhankelijke bestuurders over de beheervergoeding en bespraken ze mogelijkheden om de discount van de beurskoers t.o.v. de netto actiefwaarde te verkleinen en om de communicatie van Quest for Growth als uniek investeringsfonds te verbeteren.

29 juli 2025 om 15u

Naast de traditionele kwartaalgoedkeuringen, werd het halfjaarverslag en de verkorte financiële informatie over de eerste jaarhelft vastgesteld. De heer Damien Walgrave stelde zich voor als de nieuwe vertegenwoordiger van de commissaris. De beheervenootschap stelt criteria voor om tot nieuwe fondsinvesteringen te komen. De bestuurders besluiten ook tot een bijkomende investering van 2,5 miljoen in het Capricorn Healthtech II fonds en bestuurder Jos Peeters geeft een voorstelling van zijn visie op Quest for Growth nu hij de nieuwe referentieaandeelhouder is geworden.

28 oktober 2025 om 15u

De laatste raad van bestuur boog zich niet alleen over de waarderingen en resultaten van het derde kwartaal, maar besloot ook om aan de aandeelhouders een kapitaalvermindering voor te stellen en de statuten lichtjes aan te passen. In afwezigheid van de bestuurders gelinkt aan de beheervenootschap werd besloten om de beheervergoeding met 10% te verlagen. De financiële kalender voor 2026 werd vastgesteld en een mogelijke investering in een extern fonds werd besproken na zich gebogen te hebben over het Asset Allocation Model van Quest for Growth.

2. Aanwezigheid

	Aanwezig	Percentage
Lieve Creten	7/7	100%
Philippe de Vicq de Cumplich	7/7	100%
Jos B. Peeters	7/7	100%
Regine Slagmulder (tot AV 2025)	3/3	100%
Paul Van Dun	7/7	100%
Jos Clijsters	6/7	86%
Sabine Vermassen	7/7	100%
Véronique Léonard	7/7	100%

3. Evaluatie

De voorzitter van de raad van bestuur heeft op geregelde tijdstippen gesprekken met alle bestuurders om de werking van de raad van bestuur te evalueren. Daarbij richt de voorzitter zich zowel op de operationele als de strategische verantwoordelijkheden van de raad van bestuur, de interacties met de voorzitter, het audit- en risicocomité en de effectieve leiders. Deze besprekingen zullen plaatsvinden in Q1 2026.

Een evaluatie van de interactie tussen de raad van bestuur en de beheerverenootschap (in afwezigheid van de uitvoerende bestuurders conform de Corporate Governance Code 2020, punt 3.11) heeft plaatsgevonden tijdens de strategiesessie van juni 2025.

iv. Belangenconflicten

Artikel 7:96 e.v. Wetboek van vennootschappen en verenigingen – artikel 11§1 van het Koninklijk Besluit van 10 juli 2016

Tijdens het verlopen boekjaar werd in één vergadering de procedure voor belangenconflicten gevolgd, met name in de vergadering van 28 oktober 2025 toen de raad van bestuur besliste om de beheervergoeding vanaf boekjaar 2026 te verlagen met 10%. De twee bestuurders die op voordracht van de preferente aandeelhouders zijn benoemd en worden vergoed door Capricorn Partners (Jos Peeters en Sabine Vermassen) namen niet deel aan de beraadslaging en stemming. Deze beraadslaging werd voorbereid door een apart comité bestaande uit de onafhankelijke bestuurders die werden aangesteld in de raad van bestuur van 22 april 2025. Hieronder wordt het betrokken uittreksel uit de notulen van 28 oktober 2025 integraal weergegeven:

7. Voorstel tot beperking van jaarlijkse beheervergoeding

De bestuurders die gelinkt zijn aan Capricorn Partners, met name Jos Peeters en Sabine Vermassen verlaten de vergadering en nemen niet deel aan de beraadslaging noch aan de stemming over dit agendapunt. Zij hebben een belangenconflict vermits Jos Peeters en Sabine Vermassen beiden bestuurder en aandeelhouder zijn, zowel in Capricorn Partners als in Quest for Growth doch hun aandeel in Capricorn Partners is belangrijker dan in Quest for Growth. Jos Peeters is meerderheidsaandeelhouder in Capricorn Partners en houdt 12,8% van de aandelen van Quest for Growth. Sabine Vermassen houdt 6,2% van de aandelen in Capricorn Partners en minder dan 0,1% in Quest for Growth. Zij hebben dus een belang van vermogensrechtelijke aard dat tegenstrijdig is met het belang van Quest for Growth die minder wenst te betalen aan Capricorn Partners voor de uitvoering van de beheerovereenkomst. De overige bestuurders verklaren geen aandelen in Quest for Growth, noch in Capricorn Partners te bezitten en dus niet geconflicteerd te zijn in de zin van artikel 7:96 WVV.

Nadat mevrouw Lieve Creten namens het comité van onafhankelijk bestuurders verslag geeft over de bevindingen van het comité en het eensluidend advies meedeelt om akkoord te gaan met een vermindering van de managementvergoeding met 10%, besluit de raad van bestuur om de beheervergoeding van Capricorn Partners vanaf 1 januari 2026 te verminderen tot 0,9% van het maatschappelijk kapitaal. Dit betekent een vermindering van 10% of € 148.299. Door de geplande kapitaalvermindering zal dit bedrag nog extra verminderen

en uiteindelijk een daling in absolute cijfers betekenen van € 316.905 tot een bedrag van € 1.166.085 in plaats van de huidige jaarlijkse beheervergoeding van € 1.482.989. Hierdoor worden de kosten van Quest for Growth substantieel verlaagd, wat ten goede zal komen van alle aandeelhouders.

De raad van bestuur bedankt Capricorn Partners voor de aanvaarding van dit voorstel van de raad van bestuur.

Tot slot melden we dat beide bestuurders gelinkt aan Capricorn Partners niet deelgenomen hebben aan de beslissing omtrent de bijkomende investering in het Capricorn Healthtech Fund II tijdens de vergadering van de raad van bestuur van 29 juli 2025. Dit is conform de eigen Conflicts of Interest Policy en de managementovereenkomst tussen Quest for Growth en Capricorn Partners als beheerverenootschap.

v. Gedragscode

Elke bestuurder regelt zijn persoonlijke en zakelijke belangen zó dat er geen rechtstreekse of onrechtstreekse belangenconflicten met de vennootschap ontstaan. Transacties tussen de vennootschap en haar bestuurders dienen tegen de gebruikelijke marktvoorwaarden plaats te vinden.

De leden van de raad van bestuur onderschrijven het Corporate Governance Charter waarin een hoofdstuk is gewijd aan de deontologische regels en hebben elk afzonderlijk een Verhandelingscode ondertekend conform de regels voorgeschreven door de diverse “Verordeningen Marktmissbruik” (MAR – Market Abuse Regulation), die van toepassing is sinds 3 juli 2016. Deze MAR schept onder meer een gemeenschappelijk regelgevend kader met betrekking tot de handel met voorwetenschap, wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap en marktmanipulatie.

Voor de leden van het uitvoerend management geldt daarenboven de Code of Conduct van de beheerverenootschap die is opgenomen als een bijlage bij het Corporate Governance Charter van Quest for Growth.

d. Benoemings- en remuneratiecomité

i. Algemeen

Quest for Growth heeft in de bestuursvergadering van 27 april 2021 besloten tot de oprichting van een benoemings- en remuneratiecomité ("BRC").

ii. Samenstelling

Jos Clijsters (tevens voorzitter), Paul Van Dun en Lieve Creten maken deel uit van het benoemings- en remuneratiecomité. De leden van het uitvoerend management van de beheervennootschap kunnen worden uitgenodigd om informatie te verschaffen. Alle leden van het comité hebben ervaring en expertise in de specifieke domeinen van een benoemings- en remuneratiecomité.

iii. Werking

1. Activiteiten

Het BRC draagt zorg voor een objectief en professioneel verloop van het benoemingsproces. Daartoe zal het benoemingscomité op regelmatige tijdstippen de omvang, samenstelling en opvolgingsplanning van de raad van bestuur evalueren, voor zover noodzakelijk de procedure voor de benoeming van bestuurders aanpassen en kandidaten voor benoeming of herbenoeming voordragen of aanbevelen, hierbij rekening houdend met de voordrachtrechten die in de statuten aan de

verschillende soorten aandelen zijn toegekend. Het BRC leidt het (her)benoemingsproces van de bestuurders.

Het BRC zorgt er ook voor dat er voldoende en regelmatige aandacht is voor de opvolging van de leden van het uitvoerend management. Het BRC doet hiervoor aanbevelingen aan de raad van bestuur. De beslissingen over de benoeming van de effectieve leiders en delegatie van het uitvoerend management worden genomen door de raad van bestuur rekening houdend met de aanbevelingen van het comité.

Vervolgens doet het BRC voorstellen aan de raad van bestuur over het remuneratiebeleid en de individuele remuneratie van de leden van de raad van bestuur. Het BRC informeert de raad omtrent de jaarlijkse evaluatie van de prestaties van het uitvoerend management en de verwezenlijking van de ondernemingsstrategie op basis van overeengekomen prestatimaatstaven en -doelstellingen. Het comité bereidt ook de evaluatie van de werking van de raad voor.

De voorzitter van het comité brengt verslag uit aan de raad van bestuur over de aanbevelingen voor de raad van bestuur.

2. Vergaderingen & aanwezigheid

Het comité heeft in 2025 in totaal vier maal vergaderd: twee maal om het advies in verband met de nieuwe beheervergoeding te formuleren en twee maal ter voorbereiding van de bestuurderswissels in 2025 en 2026.

e. Audit- en risicocomité

i. Algemeen

Binnen de raad van bestuur werd een audit- en risicocomité opgericht. De oprichting en werking van het comité zijn omschreven in de statuten en het Corporate Governance Charter van Quest for Growth. De meerderheid van de leden van dit audit- en risicocomité, inclusief de voorzitter, voldoen aan de criteria betreffende deskundigheid inzake boekhouding en audit. De leden van het auditcomité hebben geen uitvoerende of functionele verantwoordelijkheden in de vennootschap.

Het auditcomité staat de raad van bestuur bij in het uitoefenen van zijn taken door toezicht op:

- de kwaliteit en de integriteit van de audit, de boekhouding en de financiële rapporteringsprocessen;
- de financiële verslagen en andere financiële informatie die door de vennootschap aan de aandeelhouders, toezichthouders en het publiek verstrekt worden;
- de interne controlesystemen met betrekking tot boekhouding, financiële transacties en de naleving van de wettelijke bepalingen en de ethische regels die door de vennootschap zijn opgelegd.

De hoofdactiviteit van het audit- en risicocomité bestaat uit het aansturen van en het toezicht op de financiële verslaggeving, de boekhouding en de administratie. Driemaandelijks wordt de financiële rapportering besproken, waarbij bijzondere aandacht gaat naar de waarderingsbeslissingen met betrekking tot durf- en groeikapitaal en private fondsen in de portefeuille.

Het audit- en risicocomité houdt toezicht op de efficiëntie van de interne controle- en risicobeheerssystemen. Het comité luistert jaarlijks ook naar het rapport van de beheervenootschap. Het auditcomité bewerkstelligt een open communicatie tussen de commissaris, de beheervenootschap en de raad van bestuur.

Voor de uitvoering van zijn taken heeft het comité onbeperkte en rechtstreekse toegang tot alle informatie en alle medewerkers van de beheervenootschap en kan het comité hierbij beschikken over alle nodige middelen. Het audit- en risicocomité wordt verondersteld vrij en open te communiceren met de revisor (inclusief individuele gesprekken minstens jaarlijks).

Na elke vergadering brengt de voorzitter van het comité verslag uit aan de raad van bestuur waarbij aanbevelingen worden gegeven aan de raad van bestuur.

ii. Samenstelling

Het audit- en risicocomité bestaat sinds april 2023 uit de heer Paul Van Dun (tevens voorzitter), mevrouw Regine Slagmulder en mevrouw Véronique Léonard. Mevrouw Slagmulder werd na de algemene vergadering van 2025, waarin haar mandaat niet werd verlengd, vervangen door de heer Philippe de Vicq de Cumplich. Zoals bij mevrouw Slagmulder wordt Philippe de Vicq de Cumplich wegens het feit dat hij al meer dan 12 jaar bestuurder is, niet meer beschouwd als onafhankelijk maar de heer Van Dun en mevrouw Léonard zijn dit wel. Alle leden van het comité hebben expertise en ervaring in de bevoegdheden van het audit- en risicocomité.

iii. Werking

1. Activiteiten

Tijdens het afgelopen boekjaar kwam het audit- en risicocomité vijf keer samen. Vier meetings werden belegd naar aanleiding van de kwartaalupdate en -resultaten van het fonds. Er was ook een extra gezamenlijke meeting met het auditcomité van de beheervenootschap, in aanwezigheid van de interne auditor van de beheervenootschap om de interne controle processen bij de beheervenootschap en bij Quest for Growth te bespreken en te luisteren naar het jaarverslag van de interne auditor. Overeenkomstig principe 4.14 van de Corporate Governance Code heeft het audit- en risicocomité geoordeeld dat er geen noodzaak bestaat om een afzonderlijke interne auditfunctie voor Quest for Growth op te zetten aangezien alle beheersprocessen van Quest for Growth mee opgenomen zijn in de taakomschrijving van de interne auditfunctie van de beheervenootschap.

2. Aanwezigheid

	Aanwezig	Percentage
Paul Van Dun	5/5	100%
Véronique Léonard	4/5	80%
Regine Slagmulder	1/1	100%
Philippe de Vicq de Cumplich	4/4	100%



f. Effectieve leiders

i. Algemeen

De raad van bestuur heeft twee effectieve leiders aangesteld die verantwoordelijk zijn voor het dagelijks bestuur en voor het toezicht op de uitvoering van de beheerovereenkomst tussen Quest for Growth en de beheervennootschap. Zij moeten er onder andere op toezien dat de beheervennootschap voldoende personeel, processen en controles heeft om haar verantwoordelijkheden onder de beheerovereenkomst op passende wijze uit te voeren. Om de effectieve leiders in staat te stellen hun verantwoordelijkheden op een gepaste en efficiënte wijze uit te voeren voorziet de beheervennootschap hen tijdig van de nodige relevante rapporten zoals vastgelegd in de beheerovereenkomst. Daarenboven hebben de effectieve leiders onbeperkte toegang tot de medewerkers en de informatie die door de beheervennootschap bijgehouden wordt.

De effectieve leiders brengen minstens een keer per kwartaal mondeling verslag uit aan de raad van bestuur betreffende hun bevindingen. De effectieve leiders ontvangen als onderdeel van hun verantwoordelijkheden dagelijks de berekening van de netto-inventariswaarde, de risicoanalyse en de compliance analyse van Quest for Growth.

ii. Samenstelling

De effectieve leiders zijn de heer Philippe de Vicq de Cumptich (ook bestuurder bij Quest for Growth) en mevrouw Sabine Vermassen (lid van het directiecomité van Capricorn Partners en bestuurder bij Quest for Growth).

De heer Philippe de Vicq de Cumptich is verantwoordelijk voor volgende taken:

- Toezicht op de berekening van de gepubliceerde netto-inventariswaarde
- Controle op de uitvoering van de beheerovereenkomst met Capricorn Partners
- Controle op de correcte uitvoering van de investeringspolitiek van Quest for Growth

Mevrouw Sabine Vermassen is verantwoordelijk voor volgende taken:

- Secretaris van de raad van bestuur

- Compliance, risicobeheer en corporate housekeeping, toezicht op de nakoming van de Corporate Governance Code
- Andere taken van dagelijks bestuur die niet vallen onder de taken die zijn gedelegeerd naar Capricorn Partners

iii. Werking

1. Activiteiten

Tijdens het afgelopen boekjaar vonden er diverse formele en informele vergaderingen plaats tussen de effectieve leiders en de beheervennootschap om de evolutie van Quest for Growth en meer in het bijzonder de waardering van de niet-genoteerde portefeuille te bespreken en om de algemene en buitengewone algemene vergadering, de meetings van het auditcomité en de raden van bestuur voor te bereiden. Andere onderwerpen die in 2025 behandeld werden, betroffen het nazicht van persberichten en tussentijdse verslagen, de bespreking van mogelijke nieuwe investeringen in niet beursgenoteerde ondernemingen, initiatieven om de strategie van Quest for Growth aan te passen, overleg n.a.v. de overname van de aandelen in bezit van Belfius Insurance en n.a.v. de wijziging van de beheervergoeding.

Binnen de opdracht van de effectieve leiders van toezicht en controle op de processen en activiteiten van Quest for Growth, hebben zij kennisgenomen van het Corporate Governance Charter en de andere beleidslijnen en procedures van de beheervennootschap en zijn de effectieve leiders van mening dat de processen en controles die daarin opgenomen worden voldoende zijn om de taken van de beheervennootschap in het kader van haar activiteiten voor Quest for Growth in overeenstemming met de beheerovereenkomst, uit te voeren.

2. Vergaderingen & aanwezigheid

Er vinden minstens twee vergaderingen per kwartaal plaats: de effectieve leiders zijn aanwezig op de algemene waardeeringsvergaderingen waarbij de niet genoteerde aandelen door de beheervennootschap worden vastgesteld en ze komen ook steeds formeel bijeen om de raden van bestuur voor te bereiden. Daarnaast is de heer de Vicq ook benoemd als bestuurder bij alle durfkapitaalfondsen van Capricorn Partners waarin Quest for Growth een deelneming heeft genomen.

g. Beheervenootschap

i. Algemeen

Capricorn Partners is de beheervenootschap van Quest for Growth en oefent de in de wet bedoelde beheertaken, waaronder portefeuillebeheer, risicobeheer en administratie uit.

Capricorn Partners is een onafhankelijke beheerder van private en publieke durf- en groeikapitaalfondsen. Capricorn Partners is gespecialiseerd in investeringen in technologisch vernieuwende groeibedrijven. De investeringsteams bestaan uit ervaren investeringsmanagers met een diepgaande technologische achtergrond en uitgebreide bedrijfservaring. Capricorn Partners onderscheidt zich van de andere risicokapitaalverschaffers door een grondige, multidisciplinaire dossierkennis en verregaande hands-on benadering van de investeringsdossiers. Daarenboven kan ze rekenen op een uitgebreid, wereldwijd netwerk van adviseurs, investeerders en experts die, elk op hun eigen terrein, cruciaal zijn voor de succesvolle investeringsbeslissingen van het Capricorn team.

Capricorn Partners is erkend als beheervenootschap van alternatieve instellingen voor collectieve beleggingen door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (de FSMA) en heeft een compliance, governance en interne controlestructuur die aan alle wettelijke en reglementaire vereisten voldoet.

De inhoud en de draagwijdte van de taken van de beheervenootschap evenals de rapporteringsverplichtingen aan de raad van bestuur van Quest for Growth zijn beschreven in de beheerovereenkomst die tussen beide partijen werd afgesloten op 1 april 2017 en regelmatig wordt geactualiseerd, waaronder in 2025. U kan de laatste versie van deze beheerovereenkomst ("Management Agreement") vinden op de website als bijlage aan het Corporate Governance Charter.

De raad van bestuur van Quest for Growth blijft bevoegd om de beleggingspolitiek en de allocatie van de activa vast te leggen. De raad van bestuur beslist ook autonoom over de investeringen in de durf- en groeikapitaalfondsen die door Capricorn Partners worden opgezet en moet het nihil obstat geven over de co-investeringen in durf- en groeikapitaal die samen met de durf- en groeikapitaalfondsen van Capricorn Partners worden genomen en kunnen leiden tot een belangenconflict.

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het toezicht op de beheervenootschap in de uitvoering van de taken die haar zijn opgelegd in de Beheerovereenkomst.

ii. Samenstelling Directiecomité

Katrin Geyskens – Digital & Health

Katrin brengt twintig jaar beleggingservaring mee naar het Capricorn Digital team. Vooraleer ze haar hart verloor aan durfkapitaal, had ze een korte carrière in het bankwezen en management consulting, gevolgd door een overstap naar een start-up. Ze was de eerste vrouwelijke voorzitter van de Belgische belangenorganisatie van de private equity en venture capital gemeenschap (de "BVA", nu genoemd "Private Capital Belgium") en zetelde tien jaar in hun raad van bestuur. Naast haar werk voor Capricorn is Katrin raadslid van VARIO (de Vlaamse Adviesraad voor Innovatie en Ondernemen) en lid van de raad van toezicht van EIT Digital en Guberna. In 2020 werd ze uitgeroepen tot een van de 'Inspiring Fifty' in België, een prijs die inspirerende vrouwelijke leiders in de technologie huldigt. Katrin trad toe tot het directiecomité in 2022.

Rob van der Meij – Cleantech

Rob is scheikundig ingenieur en heeft bedrijfsmanagementfuncties bekleed bij Akzo Nobel en Shell Chemicals. Rob was een van de oprichters en de CEO van KiOR in de Verenigde Staten, en hij heeft als CEO gewerkt voor verschillende andere start-ups in chemie en watertechnologie. Hij zetelt momenteel in de raden van bestuur van verschillende start-ups in de EU en de VS. In 2022 vervoegde hij het directiecomité van Capricorn Partners.

Leslie Totté – Finance & Administration

Leslie heeft meer dan 25 jaar ervaring in Corporate Finance. Hij startte zijn carrière bij EY Bedrijfsrevisoren en was ruim 10 jaar betrokken bij diverse auditopdrachten van beursgenoteerde investeringsmaatschappijen. Vervolgens zette hij als CFO de stap naar Incofin Investment Management en bouwde hij mee aan de expansie van de fund manager. Na een korte periode als Corporate Finance consultant maakte hij de overstap naar Capricorn Partners als CFO en verantwoordelijke voor Investor relations. Naast zijn rol bij Capricorn Partners is hij lid van het ESG-comité van Private Capital Belgium.

Sabine Vermassen – Legal, Risk & Compliance

Sabine is een gecertificeerd compliance officer en begon haar carrière op de M&A-afdeling van een internationaal advocatenkantoor. Sinds 1991 werkt zij als adviseur voor verschillende durfkapitaalfondsen en hun portefeuillebedrijven. Sabine is nog steeds bestuurder bij Private Capital Belgium en was voorzitter van 2022 tot 2024. Ze was ook lid van het Professional Standards Committee van Invest Europe. Sabine is sinds 2017 lid van het directiecomité van Capricorn Partners en verantwoordelijk voor risicobeheer & compliance.

iii. Fondsen onder beheer

Capricorn Partners is naast de beheerder van Quest for Growth ook de beheerverenootschap en gedelegeerd bestuurder van de Capricorn ICT ARKIV, het Capricorn SCF fonds, het Capricorn Digital Growth Fund, het Capricorn Fusion China Fund, het Capricorn Healthtech Fund II, het Capricorn Industrial Biotech Fund (gevestigd in Nederland) en van twee feeder fondsen gelinkt aan de durf- en groeikapitaalfondsen. Voor het eerste Capricorn Healthtech Fund treedt Capricorn Partners op als vereffenaar. Capricorn Partners was in 2025 ook investerings- en marketingmanager van het Quest Cleantech Fund en Quest+, twee compartimenten (sub-funds) van Quest Management Sicav en beheerde de portefeuille van Funds for Good-Cleantech II. Deze fondsen met veranderlijk kapitaal investeren enkel in genoteerde aandelen en zijn gevestigd in Luxemburg. Eind 2025 stootte Capricorn Partners deze businesslijn af om zich beter te concentreren op haar taken als beheerder van alternatieve investeringsfondsen met vast kapitaal.

h. Bewaarder & commissaris

i. Algemeen

De commissaris van Quest for Growth is PwC Bedrijfsrevisoren BV, vertegenwoordigd door Dhr. Damien Walgrave, Culliganlaan 5, 1831 Machelen, die vanaf 2025 de heer Gregory Joos heeft vervangen als vaste vertegenwoordiger.

De bewarende bank is Belfius Bank België, Karel Rogierplein 11, 1000 Brussel.

De bewaarder staat in voor een aantal materiële taken. Hij moet in hoofdzaak de bewaring van de activa van de beheerde fondsen verzekeren en de

materiële verhandeling van die activa verwezenlijken in opdracht van de beheerverenootschap (bv. de verkochte effecten afleveren, de aangekochte effecten betalen). Daarnaast staat de bewaarder in voor de dagdagelijkse administratie aangaande de activa van Quest for Growth (bv. de dividenden en de interesten uit de activa innen en de inschrijvings- en toekenningsrechten uitoefenen die eraan zijn verbonden).

ii. Werking

De bewaarder maakt per kwartaal een verslag op ten behoeve van het auditcomité. De vier verslagen die hiervoor in 2025 werden opgemaakt, waren zonder noemenswaardige bemerkingen.

i. Interne controle & risicobeheer

i. Algemeen

Interne controle is een door het bestuursorgaan uitgewerkt systeem, dat bijdraagt tot het beheersen van de activiteiten van de vennootschap, tot haar doeltreffende werking en het efficiënt gebruik van haar middelen, dit alles in functie van de doelstellingen, omvang en complexiteit van de activiteiten.

Risicobeheer is het proces van identificatie, evaluatie, beheersing en communicatie van risico's.

De interne controleprocedures van de beheervenootschap moeten ervoor zorgen dat de financiële rapportering een juiste en betrouwbare weergave is van de transacties die hebben plaatsgevonden, dat de operationele bedrijfsprocessen effectief en efficiënt zijn en dat alle activiteiten in overeenstemming met de wetten, regels en eigen interne beleidsdocumenten verlopen. De beheervenootschap heeft een risicoafdeling bestaande uit drie personen en opereert volgens het COSO-model. Dit COSO-referentiekader wordt algemeen aanvaard als de standaard voor interne controle en is opgebouwd rond 5 componenten: de controleomgeving, het risicobeheersproces, de controleactiviteit, de informatie en communicatie en tenslotte het toezicht en monitoring. Ieder jaar wordt een risicoanalyse uitgevoerd op alle processen en wordt geëvalueerd of de controleprocedures beantwoorden aan de noden op het vlak van effectiviteit en efficiëntie. De controleprocedures zelf worden ook getest om te zien of ze effectief doen wat van hen wordt verwacht.

ii. Verantwoordelijkheden

De interne controle en het risicobeheer maken deel uit van de gedelegeerde taken aan de beheervenootschap. De raad van bestuur oefent toezicht uit op deze belangrijke functie, evenals de interne auditor van de beheervenootschap en de externe auditor van zowel Quest for Growth als de beheervenootschap.

De interne controle en het risicobeheer voor Quest for Growth richten zich primordiaal en dagelijks op de risico's die verbonden zijn aan de investeringen in de portefeuille en hun impact op het algemene risicoprofiel en de liquiditeit van de vennootschap. Inzake het proces van de financiële verslaggeving worden de beurstransacties van de investeringsmanagers dagelijks gecontroleerd en gezeteld tegenover de informatie die de fondsadministrator ontvangt van de brokershuizen.

De fondsadministrator maakt aan de hand van interne en externe softwarepakketten een dagelijks overzicht van volgende risicopunten op:

- naleven van de investeringsbeperkingen

- naleven van de privak wetgeving
- toezicht op de indekking van het wisselrisico
- toezicht op de fluctuatie van de dagelijkse netto-inventariswaarde

iii. Werking

Alle afwijkingen worden gehighlight. Deze sheets worden dagelijks verstuurd aan de effectieve leiders en de betrokken leden van het directiecomité van de beheervenootschap. Een lid van dit directiecomité is verantwoordelijk voor risk en compliance.

Iedere maand vergelijkt de fondsadministrator de aandeelhoudersposities van alle publieke investeringen met het verslag van de bewaarhoudende bank. Eventuele discrepanties worden onderzocht en gereconcilieerd. De transacties en cashposities worden dagelijks verwerkt in de master spreadsheets van de boekhouding. De intrinsieke waarde van Quest for Growth wordt iedere maand vastgesteld op basis van deze master spreadsheet. De financiële rekeningen worden ieder kwartaal opgemaakt en besproken met de effectieve leiders en het auditcomité van Quest for Growth voor ze aan de raad van bestuur worden voorgelegd ter goedkeuring. De halfjaarcijfers worden ook bekeken door de externe auditor en de jaarcijfers krijgen een volledige audit.

iv. Interne en externe auditor

Aangezien Quest for Growth haar dagelijks beheer in grote mate uitbesteedt aan Capricorn Partners is er binnen de vennootschap geen nood aan een interne auditfunctie.

Capricorn Partners heeft een interne auditor, BDO Advisory BV, vertegenwoordigd door de heer Steven Cauwenberghs, die alle processen en procedures, inclusief de processen en procedures die relevant zijn voor Quest for Growth, volgens een rotatieschema onder de loep neemt. De interne auditor informeert de effectieve leiders en het auditcomité van Quest for Growth evenals het auditcomité van de beheervenootschap over alle audit bevindingen van de jaarlijkse interne controle audit. De externe auditor van Capricorn Partners, KPMG, analyseert en evalueert de geschiktheid van de interne controle van de beheervenootschap.

Er is bovendien een jaarlijkse vergadering tussen de interne auditor van de beheervenootschap, de vertegenwoordigers van de beheervenootschap, en de audit- en risicocomités van Quest for Growth en Capricorn Partners om de bevindingen van de interne auditor en het interne audit plan voor het komende jaar in detail te bespreken.

De financiële risico's (portefeullierisico, liquiditeitsrisico, intrestrisico en wisselkoersrisico) worden verder toegelicht in de Toelichting bij de financiële informatie, punt 6.

v. Financiële rapportering

De bovenstaande processen laten Quest for Growth toe om financiële informatie te rapporteren die voldoet aan alle doelstellingen en wettelijke en boekhoudkundige verplichtingen waaraan de vennootschap moet voldoen. Daarenboven heeft de beheervennootschap via een interne scheiding van bevoegdheden en het vier ogen principe een aantal overkoepelende controles in plaats die bijdragen tot een correcte rapportering.

j. Communicatie met aandeelhouders

Quest for Growth hecht heel veel belang aan accurate en tijdige informatieverstrekking aan haar aandeelhouders. Hiervoor gebruikt Quest for Growth verschillende communicatiekanalen zoals de website, het jaarverslag, persberichten en presentaties aan investeerders.

Quest for Growth verspreidt maandelijks een persbericht met de netto-inventariswaarde per einde maand en stuurt dit ook naar de aandeelhouders die hierom verzoeken. U vindt de publicatiedata van deze persberichten voor het boekjaar 2026 in de financiële kalender op de laatste pagina van dit verslag.

Bovendien ontvangen de aandeelhouders die hierom verzoeken bij elke belangrijke gebeurtenis via mail en door middel van een persbericht de nodige informatie.

De Belgische Vereniging van financiële analisten ABAF/BVFA kende in 2021 aan Quest for Growth de speciale prijs voor Beste Financiële Communicatie bij de holdings en investeringsbedrijven toe.

Hierna vindt u een overzicht van de persberichten die in 2025 zijn uitgezonden.

QfG investeert € 12,5 miljoen in Capricorn Healthtech Fund II	9 januari 2025
NIW per 31/12/2024	9 januari 2025
Jaarresultaten 2024	30 januari 2025
NIW per 31/01/2025	6 februari 2025
NIW per 28/02/2025	6 maart 2025
NIW per 31/03/2025	3 april 2025
Business update 31 maart 2025	24 april 2025
NIW per 30/04/2025	8 mei 2025
NIW per 31/05/2025	5 juni 2025
Belfius Insurance overweegt belang in QfG te verkopen	16 juni 2025
Jos B. Peeters en Philippe Haspeslagh nemen belang Belfius Insurance over in QfG	30 juni 2025
NIW per 30/06/2025	3 juli 2025
Transparantiemelding	7 juli 2025
Halfjaarverslag 30 juni 2025	31 juli 2025
NIW per 31/07/2025	7 augustus 2025
NIW per 31/08/2025	4 september 2025
NIW per 30/09/2025	9 oktober 2025
Strategische koerswijziging & kapitaalvermindering	29 oktober 2025
Business update 30 september 2025	3 oktober 2025
NIW per 31/10/2025	6 november 2025
NIW per 30/11/2025	4 december 2025

7. REMUNERATIEVERSLAG

a. Remuneratiebeleid

Het Remuneratiebeleid heeft als uitgangspunt dat de vennootschap gekwalificeerde bestuurders met de vereiste kennis en ervaring op de diverse beleidsdomeinen van de vennootschap moet kunnen aantrekken en behouden, rekening houdend met (i) de omvang en specifieke governance structuur van de vennootschap, (ii) de strategische doelstellingen en de risicobereidheid van de vennootschap, en (iii) steeds ter bevordering van een duurzame waardecreatie. De raad van bestuur, hierin bijgestaan door het benoemings- en remuneratiecomité zorgt ervoor dat het remuneratiebeleid consistent is met het algemene remuneratiekader van de vennootschap, zoals bepaald in het Corporate Governance Charter en overeenkomstig de Corporate Governance Code.

Een nieuw remuneratiebeleid werd door de algemene vergadering van 30 maart 2023 goedgekeurd en overeenkomstig toegepast in het afgelopen boekjaar. De hieronder beschreven wijziging aan het Remuneratiebeleid wordt in 2026 aan de algemene vergadering ter goedkeuring voorgelegd.

Het Remuneratiebeleid

i. Het uitvoerend management

Het uitvoerend management is exclusief gedelegeerd aan Capricorn Partners en wordt vergoed op basis van een vast percentage: tot eind 2025 was dit bedrag 1% van het kapitaal van de vennootschap, vanaf 1 januari 2026 zal de beheervergoeding dalen tot 0,9% van het maatschappelijk kapitaal van Quest for Growth. De bepaling van een beheervergoeding op basis van een percentage van het kapitaal i.p.v. op basis van de activa onder beheer heeft het voordeel van de duidelijkheid, de eenvoud en uitsluiting van iedere, mogelijks niet objectieve en moeilijk vast te stellen waardering van de onderliggende activa die niet genoteerd zijn. Een vaste vergoeding op basis van het kapitaal voorkomt dat te veel aandacht wordt gegeven aan risicovol gedrag, wat de waardecreatie op lange termijn in het gedrang zou kunnen brengen. Quest for Growth heeft met de beheervernootschap een beheerovereenkomst gesloten omtrent de taken, voorwaarden en modaliteiten van de beheeropdracht en de vergoeding die Capricorn Partners zal ontvangen voor het uitvoeren van deze opdracht. In geval van beëindiging van de beheerovereenkomst heeft de beheervernootschap recht op betaling van de vaste vergoeding geproorateerd tot op de datum van beëindiging van de overeenkomst en wordt geen bijkomende vertrekvergoeding betaald.

De variabele vergoeding van het uitvoerend management wordt verkregen door het achtergesteld preferent dividend dat aan de houders van preferente aandelen wordt uitgekeerd

nadat alle aandeelhouders een vergoeding van 6% cumulatief en recupereerbaar voor de voorgaande jaren waarin er geen of onvoldoende dividenduitkeringen hebben plaatsgevonden (en dit te rekenen vanaf 1 januari 2023) hebben ontvangen. Dit preferent dividendrecht bedraagt 10% van het totale excedentair dividend en wordt pro rata verdeeld onder de 500 preferente aandelen. Deze preferente aandelen zijn sinds 2023 exclusief toegekend aan mensen die het succes van Quest for Growth helpen bewerkstelligen. De beheervernootschap beslist over de toekenning ervan en kan de (eventuele opties op) preferente aandelen ook herverdelen tussen de begunstigden. Dit preferent dividendrecht verzekert een alignering van de belangen van alle aandeelhouders en wordt ook voor uitkering goedgekeurd door de algemene vergadering.

De leden van het uitvoerend management ontvangen van de beheervernootschap geen bijdragen voor pensioenen of soortgelijke vergoedingen. Zij dienen hiervoor zelf in te staan.

ii. De niet-uitvoerende bestuurders

De niet-uitvoerende bestuurders ontvangen een vaste jaarlijkse vergoeding van € 15.000. De voorzitter ontvangt € 30.000 en de bestuurder die de taak van effectieve leider uitoefent, ontvangt een vaste vergoeding van € 35.000. De vaste vergoeding van de voorzitter en de bestuurder-effectieve leider is een weergave van de bijkomende tijdsbesteding die hun verantwoordelijkheden met zich meebrengt. Zo zit de effectieve leider op regelmatige basis samen met vertegenwoordigers van de beheervernootschap om de toezichtrol op de uitvoering van het mandaat van de beheervernootschap optimaal uit te voeren. De voorzitter is verantwoordelijk voor de agenda, organisatie en evaluatie van de raad van bestuur. De voorzitters van het audit- en risicocomité en van het benoemings- en remuneratiecomité ontvangen elk een additionele vergoeding van € 7.500 per jaar en een lid van een adviserend comité ontvangt additioneel € 5.000. De bestuurders die een functie hebben bij de beheervernootschap worden door de beheervernootschap betaald en ontvangen geen extra vergoeding voor de uitvoering van hun bestuurderstaak bij Quest for Growth.

De normale en gerechtvaardigde onkosten, welke de bestuurders maken in de uitoefening van hun functie, worden vergoed en onder de algemene kosten in rekening gebracht.

De beheervernootschap noch de effectieve leiders noch de bestuurders ontvangen een prestatiegebonden korte termijnremuneratie die rechtstreeks verband houdt met de resultaten van de vennootschap. Er zijn ook geen lange termijn-incentiveprogramma's, variabele vergoedingen of voordelen in natura toegekend die rechtstreeks verband houden met de resultaten van de vennootschap. Er is niet voorzien in een

(gedeeltelijke) vergoeding in de vorm van aandelen voor de niet-uitvoerende bestuurders omdat Quest for Growth (i) geen eigen aandelen aanhoudt, (ii) dit de onafhankelijkheid van de niet uitvoerende bestuurders zou kunnen ondermijnen en (iii) weinig beursgenoteerde ondernemingen dit doen (cfr. het verslag over deugdelijk bestuur).

Er zijn geen bijdragen voor pensioenen of soortgelijke vergoedingen voor bestuurders en geen enkele bestuurder of effectieve leider heeft in die hoedanigheid recht op de uitbetaling van enige vertrekvergoeding ten laste van de vennootschap wanneer hun mandaat ten einde komt, om welke reden dan ook.

b. Vergoeding niet uitvoerende bestuurders en effectieve leiders in 2025

Mevrouw Lieve Creten	€ 40.000*
De heer Philippe de Vicq de Cumplich:	€ 26.250**
De heer Paul Van Dun:	€ 27.500
De heer Jos Clijsters:	€ 22.500
Mevrouw Véronique Léonard	€ 20.000
Prof. Regine Slagmulder (voor één kwartaal):	€ 5.000

* Inclusief een rechtzetting van € 5.000 die nog tegoed was voor boekjaar 2024.
** De betaling van € 8.750 voor Q2 2025 werd kwijtgescholden.

De totale vergoeding aan de bestuurders bedroeg aldus voor het afgelopen boekjaar € 141.250. Dit bedrag daalt gestaag zoals u verder kan lezen in punt f) Evolutie van de remuneratie en de prestaties van de vennootschap.

De bestuurder Jos Peeters en de bestuurder/effectieve leider Sabine Vermassen worden enkel vergoed door de beheervenootschap Capricorn Partners.

Voor het boekjaar 2025 werden aan de bestuurders geen uitgaven of onkosten vergoed noch enige vorm van voordelen in natura of variabele vergoeding uitbetaald. Conform het Remuneratiebeleid werden geen bedragen betaald voor pensioenopbouw, verzekeringen of pensioenplannen.

c. Vergoeding bewaarder en externe auditor

De vergoeding voor Belfius Bank voor zijn diensten als bewaarder bedroeg het afgelopen boekjaar € 36.802. In januari 2025 werd ook een laattijdige factuur ten bedrage van € 9.821 betaald voor de werkzaamheden van de bewaarder in 2024.
De vergoeding betaald aan PwC Bedrijfsrevisoren voor de uitvoering van de audit van de jaarrekening en voor een beperkt nazicht van de halfjaarcijfers, bedroeg € 46.500 (exclusief BTW).

Er is in 2025 een bijkomende vergoeding van € 1.000 (exclusief BTW) betaald voor het opstellen van het verslag conform de ESEF-vereisten (XHTML-formaat) van toepassing op de digitale financiële overzichten per 31 december 2024.

d. Vergoeding beheervenootschap (en haar bestuurders en medewerkers)

De vergoeding van de beheervenootschap is vast en bedroeg in 2025 1% van het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap (zie punt 19 van de Toelichting bij de financiële informatie). Deze berekeningsbasis is al sinds 2017 van toepassing en wijzigt in 2026 naar 0,9%. Voor het boekjaar 2025 werd € 1.482.989 betaald aan de beheervenootschap.

De vier leden van het directiecomité van Capricorn Partners en Jos Peeters als voorzitter van de raad van bestuur van Capricorn Partners en bestuurder bij Quest for Growth ontvingen van de beheervenootschap voor hun diensten aan Quest for Growth tijdens het afgelopen boekjaar, samen een vergoeding van € 307.933. Deze berekening is gebaseerd op de verhouding van de inkomsten die de beheervenootschap van ieder fonds ontvangt. Ten laste van Quest for Growth werden in het afgelopen boekjaar geen variabele vergoedingen, voordelen in natura, pensioenbijdragen of andere verzekeringen toegekend, verworven of uitbetaald. Het relatieve aandeel van de vaste remuneratie is dan ook 100% en er diende geen gebruik te worden gemaakt van enig terugvorderingsrecht voor variabele remuneratie. Deze remuneratie is in vergelijking met het door het jaarverslag behandelde boekjaar niet aangepast.

Er werd geen enkele dividenduitkering verricht aan de preferente aandeelhouders.
Inzake vertrekvergoedingen kan de beheervenootschap afscheid nemen van ieder directielid mits een opzeggingstermijn van drie maanden in acht te nemen zonder enige vertrekvergoeding verschuldigd te zijn.

Gedurende het afgelopen boekjaar heeft de beheervenootschap aan al zijn medewerkers een totaal bedrag van € 4.883.616 betaald waaronder een variabele vergoeding van € 145.061 (die evenwel niet gelinkt is aan de prestaties van Quest for Growth). Het aantal begunstigen FTE is 23.

Het geaggregeerde bedrag van de beloning betaald aan de medewerkers wier handelen het risicoprofiel van Quest for Growth in belangrijke mate beïnvloedde, bedroeg € 412.350. De verhouding tussen de hoogst betaalde medewerker en de laagst betaalde bedraagt inclusief de variabele vergoeding die deel uitmaakt van de arbeidsovereenkomst: 3,8x.

e. Veranderingen in het Remuneratiebeleid

In 2023 werd het Remuneratiebeleid aangepast. We verwijzen hiervoor naar de eerste alinea van dit hoofdstuk.

De vennootschap voorziet in de komende twee jaren volgende substantiële wijzigingen aan haar remuneratiebeleid:

- 1) De vaste vergoeding daalt met 10% naar een vast bedrag van 0,9% van het maatschappelijk kapitaal en zal ook nominaal verminderen door de goedgekeurde kapitaalvermindering waardoor het maatschappelijk kapitaal daalt met € 18,7 miljoen.
- 2) Het totale bedrag aan bestuurdersvergoedingen zal verder dalen wegens de niet invulling van een bestuurdersmandaat in 2026 en het voorstel om het mandaat van de tweede effectieve leider ook door de beheervenootschap te laten invullen waardoor de vergoeding voor die taak niet ten laste komt van Quest for Growth.

f. Evolutie van de remuneratie en de prestaties van de vennootschap

De remuneratie van het uitvoerende management werd in het afgelopen boekjaar niet verhoogd of verlaagd.

De vergoedingen betaald aan de niet-uitvoerende bestuurders en de leden van de adviescomités werden verhoogd in 2023 om ze marktconform te maken. Zo werd de vaste vergoeding van een bestuurder verhoogd van € 7.500 naar € 15.000 maar werden de zitpenningen (ten belope van € 500 per zitting) anderzijds afgeschaft. We verwijzen hier ook naar de eerste alinea van het Remuneratieverslag. Deze evolutie past in het remuneratiebeleid van de vennootschap waarbij voorkeur wordt gegeven aan vaste vergoedingen en slechts variabele vergoedingen worden toegekend die gelinkt zijn aan het dividendrendement van alle aandeelhouders en aldus de belangen van aandeelhouders en uitvoerend management maximaal proberen te aligneren.

Door de niet invulling van het vrijgekomen mandaat van mevrouw Slagmulder in 2025, zijn de vergoedingen over boekjaar 2025 gedaald. Een verdere daling wordt verwacht in boekjaar 2026.

De vennootschap heeft ervoor geopteerd om de evolutie van de remuneratie over de voorbije vijf jaren op te volgen vanaf het boekjaar 2020. De evolutie wordt hierna dus voor het eerst opgenomen (exclusief BTW):

	2025	2024	2023	2022	2021
Totale vergoedingen niet-uitvoerende bestuurders	141.250*	153.750	156.000	140.625	148.500
Totale vergoeding beheervenootschap	1.482.989	1.482.989	1.482.989	1.456.988	1.416.608

* Inclusief een rechtzetting van € 5.000 die nog tegoed was voor boekjaar 2024.



8. FINANCIËLE INFORMATIE

A. Verslag van de commissaris aan de algemene vergadering van aandeelhouders van Quest for Growth NV over de jaarrekening voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2025

In het kader van de wettelijke controle van de jaarrekening van Quest For Growth NV (de “Vennootschap”), leggen wij u ons commissarisverslag voor. Dit bevat ons verslag over de jaarrekening alsook de overige door wet- en regelgeving gestelde eisen. Het vormt één geheel en is ondeelbaar.

Wij werden benoemd in onze hoedanigheid van commissaris door de algemene vergadering van 27 maart 2025, overeenkomstig het voorstel van de raad van bestuur uitgebracht op aanbeveling van het auditcomité. Ons mandaat loopt af op de datum van de algemene vergadering die beraadslaagt over de jaarrekening voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2027. Wij hebben de wettelijke controle van de jaarrekening van de Vennootschap uitgevoerd gedurende 7 opeenvolgende boekjaren.

Verslag over de jaarrekening

Oordeel zonder voorbehoud

Wij hebben de wettelijke controle uitgevoerd van de jaarrekening van de Vennootschap, die de balans op 31 december 2025 omvat, alsook de resultatenrekening, de mutaties van het eigen vermogen en het kasstroomoverzicht over het boekjaar afgesloten op die datum, en de toelichting met de belangrijkste gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen. Deze jaarrekening vertoont een balanstotaal van EUR 132.040.091 en de resultatenrekening sluit af met een verlies van het boekjaar van EUR 2.418.231.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van de Vennootschap per 31 december 2025, alsook van haar resultaten en van haar kasstromen over het boekjaar dat op die datum is afgesloten, in overeenstemming met de IFRS Accounting Standards zoals goedgekeurd door de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften.

Basis voor het oordeel zonder voorbehoud

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens de internationale controlestandaarden (ISA's) zoals van toepassing in België. Wij hebben bovendien de door de IAASB goedgekeurde internationale controlestandaarden toegepast die van toepassing zijn op de huidige afsluitdatum en nog niet goedgekeurd zijn

op nationaal niveau. Onze verantwoordelijkheden op grond van deze standaarden zijn verder beschreven in de sectie “Verantwoordelijkheden van de commissaris voor de controle van de jaarrekening” van ons verslag. Wij hebben alle deontologische vereisten die relevant zijn voor de controle van de jaarrekening in België nageleefd, met inbegrip van deze met betrekking tot de onafhankelijkheid.

Wij hebben van de raad van bestuur en van de aangestelden van de Vennootschap de voor onze controle vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Kernpunt van de controle

Een kernpunt van onze controle betreft die aangelegenheid die naar ons professioneel oordeel het meest significant was bij de controle van de jaarrekening van de huidige verslagperiode. Deze aangelegenheid is behandeld in de context van onze controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover, en wij verschaffen geen afzonderlijk oordeel over deze aangelegenheid.

Waardering van financiële activa aan reële waarde

Beschrijving van het kernpunt van de controle

De Vennootschap waardeert haar financiële activa, bestaande uit op actieve markten verhandelde investeringen en niet op actieve markten verhandelde investeringen, aan reële waarde met verwerking van de waardeveranderingen in de resultatenrekening.

De reële waarde van de investeringen die worden verhandeld op actieve markten is gebaseerd op de genoteerde marktkoers van de respectievelijke beurzen op 31 december 2025 (niveau 1-waarderingen in de reële-waardehiërarchie). Zoals opgenomen in toelichting 7.d. bedraagt het totaal van de niveau 1-financiële activa opgenomen aan reële waarde in de balans EUR 76.221.251 op 31 december 2025.

De reële waarde van niet op actieve markten verhandelde investeringen wordt bepaald aan de hand van waarderingmethoden waarbij de Vennootschap onder andere schattingen maakt die gebaseerd zijn op niet-waarneembare marktgegevens (niveau 3-waarderingen in de reële-waardehiërarchie). De schattingen zijn gebaseerd op assumpties van de raad van bestuur die worden opgenomen in de waarderingmethode van elke individuele investering.

De belangrijkste assumpties voor de investeringen die gewaardeerd worden op basis van de multiple methode betreffen de samenstelling van de groep van vergelijkbare ondernemingen (de 'peer groep') en de toegepaste kortingen. De belangrijkste assumpties voor de investeringen die gewaardeerd worden op basis van scenario analyse zijn de beoordeling van de belangrijke prestatie-indicatoren (KPI – Key Performance Indicators) per investering en de waarschijnlijkheidspercentages die worden toegewezen aan elk van de mogelijke toekomstige scenario's. Het totaal van de niveau 3-financiële activa opgenomen aan reële waarde in de balans op 31 december 2025 bedraagt EUR 42.200.925 (toelichting 7.d.).

Het gebruik van andere onderliggende assumpties kan leiden tot een wijziging in de bekomen reële waarde. Rekening houdend met het belang van de financiële activa op de balans en de impact van de waardering aan reële waarde op de balans en resultatenrekening, beschouwen we dit als een kernpunt van de controle.

Onze auditbenadering met betrekking tot het kernpunt van de controle

De door de Vennootschap gehanteerde reële waarden op 31 december 2025 met betrekking tot investeringen die worden verhandeld op actieve markten hebben we beoordeeld door verificatie van de slotkoers op die datum.

Voor de beoordeling van de reële waarde op 31 december 2025 van niet op actieve markten verhandelde investeringen hebben wij, onder andere, volgende audit procedures uitgevoerd:

- analyse en beoordeling van de gebruikte peer groep van vergelijkbare ondernemingen en de kortingen toegepast door de Vennootschap bij de waarderingsmethode die gebaseerd is op de "multiple" methode;
- bespreking met de investeringsmanagers van de toegepaste assumpties betreffende de beoordeling van de belangrijke prestatie-indicatoren (KPI – Key Performance Indicators) van de ondernemingen waarin de Vennootschap een investering heeft en de waarschijnlijkheidspercentages van de verschillende toekomstige scenario's, wanneer scenarioanalyse wordt gebruikt als waarderingsmethode;
- beoordeling van de redelijkheid van de assumpties gebruikt in de waardering door deze te verifiëren met onderliggende elementen;
- nazicht van de informatie opgenomen in toelichting 7 'Reële waarde van financiële instrumenten' bij de jaarrekening conform de vereisten van IFRS Accounting Standards.

In het uitvoeren van deze audit procedures, hebben wij beroep gedaan op onze interne waarderingsexperten.

Op basis van onze audit procedures stellen wij vast dat de waarden, schattingen en onderliggende assumpties gebruikt door de raad van bestuur binnen een aanvaardbare vork van redelijke schattingen en assumpties vallen, en dat de informatie opgenomen in toelichting 7 bij de jaarrekening conform de vereisten van IFRS Accounting Standards is.

Verantwoordelijkheden van de raad van bestuur voor het opstellen van de jaarrekening

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de jaarrekening die een getrouw beeld geeft in overeenstemming met de IFRS Accounting Standards zoals goedgekeurd door de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften, alsook voor de interne beheersing die de raad van bestuur noodzakelijk acht voor het opstellen van de jaarrekening die geen afwijking van materieel belang bevat die het gevolg is van fraude of van fouten.

Bij het opstellen van de jaarrekening is de raad van bestuur verantwoordelijk voor het inschatten van de mogelijkheid van de Vennootschap om haar continuïteit te handhaven, het toelichten, indien van toepassing, van aangelegenheden die met continuïteit verband houden en het gebruiken van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de raad van bestuur het voornemen heeft om de Vennootschap te liquideren of om de bedrijfsactiviteiten te beëindigen, of geen realistisch alternatief heeft dan dit te doen.

Verantwoordelijkheden van de commissaris voor de controle van de jaarrekening

Onze doelstellingen zijn het verkrijgen van een redelijke mate van zekerheid over de vraag of de jaarrekening als geheel geen afwijking van materieel belang bevat die het gevolg is van fraude of van fouten, en het uitbrengen van een commissarisverslag waarin ons oordeel is opgenomen. Een redelijke mate van zekerheid is een hoog niveau van zekerheid, maar is geen garantie dat een controle die overeenkomstig de ISA's is uitgevoerd altijd een afwijking van materieel belang ontdekt wanneer die bestaat. Afwijkingen kunnen zich voordoen als gevolg van fraude of fouten en worden als van materieel belang beschouwd indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat zij, individueel of gezamenlijk, de economische beslissingen genomen door gebruikers op basis van deze jaarrekening, beïnvloeden.

Bij de uitvoering van onze controle leven wij het wettelijk, reglementair en normatief kader na dat van toepassing is op de controle van de jaarrekening in België. Een wettelijke controle biedt evenwel geen zekerheid omtrent de toekomstige levensvatbaarheid van de Vennootschap, noch omtrent de

efficiëntie of de doeltreffendheid waarmee de raad van bestuur de bedrijfsvoering van de Vennootschap ter hand heeft genomen of zal nemen. Onze verantwoordelijkheden inzake de door de raad van bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling worden hieronder beschreven.

Als deel van een controle uitgevoerd overeenkomstig de ISA's, passen wij professionele oordeelsvorming toe en handhaven wij een professioneel-kritische instelling gedurende de controle. We voeren tevens de volgende werkzaamheden uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat die het gevolg is van fraude of van fouten, het bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden die op deze risico's inspelen en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Het risico van het niet detecteren van een van materieel belang zijnde afwijking is groter indien die afwijking het gevolg is van fraude dan indien zij het gevolg is van fouten, omdat bij fraude sprake kan zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten om transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het omzeilen van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle, met als doel controlewerkzaamheden op te zetten die in de gegeven omstandigheden geschikt zijn maar die niet zijn gericht op het geven van een oordeel over de effectiviteit van de interne beheersing van de Vennootschap;
- het evalueren van de geschiktheid van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van de door de raad van bestuur gemaakte schattingen en van de daarop betrekking hebbende toelichtingen;
- het concluderen of de door de raad van bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is, en het concluderen, op basis van de verkregen controle-informatie, of er een onzekerheid van materieel belang bestaat met betrekking tot gebeurtenissen of omstandigheden die significante twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van de Vennootschap om haar continuïteit te handhaven. Indien wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij ertoe gehouden om de aandacht in ons commissarisverslag te vestigen op de daarop betrekking hebbende toelichtingen in de jaarrekening, of, indien deze toelichtingen inadequaat zijn, om ons oordeel aan te passen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van ons commissarisverslag. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er

echter toe leiden dat de Vennootschap haar continuïteit niet langer kan handhaven;

- het evalueren van de algehele presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening, en van de vraag of de jaarrekening de onderliggende transacties en gebeurtenissen weergeeft op een wijze die leidt tot een getrouw beeld.

Wij communiceren met het auditcomité onder meer over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante controlebevindingen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing die wij identificeren gedurende onze controle.

Wij verschaffen aan het auditcomité tevens een verklaring dat wij de relevante deontologische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd, en wij communiceren met hen over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en, waar van toepassing, over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Uit de aangelegenheden die met het auditcomité zijn gecommuniceerd bepalen wij die zaken die het meest significant waren bij de controle van de jaarrekening van de huidige verslagperiode, en die derhalve de kernpunten van onze controle uitmaken. Wij beschrijven deze aangelegenheden in ons verslag, tenzij het openbaar maken van deze aangelegenheden is verboden door wet- of regelgeving.

Overige door wet- en regelgeving gestelde eisen

Verantwoordelijkheden van de raad van bestuur

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen en de inhoud van het jaarverslag en de andere informatie opgenomen in het jaarrapport, voor het naleven van de wettelijke en reglementaire voorschriften die van toepassing zijn op het voeren van de boekhouding, alsook voor het naleven van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en van de statuten van de Vennootschap.

Verantwoordelijkheden van de commissaris

In het kader van onze opdracht en overeenkomstig de Belgische bijkomende norm bij de in België van toepassing zijnde internationale controlestandaarden (ISA's), is het onze verantwoordelijkheid om, in alle van materieel belang zijnde opzichten, het jaarverslag en de andere informatie opgenomen in het jaarrapport, de naleving van de statuten en van bepaalde verplichtingen uit het Wetboek van vennootschappen en verenigingen te verifiëren en verslag over deze aangelegenheden uit te brengen.

Aspecten betreffende het jaarverslag en andere informatie opgenomen in het jaarrapport

Na het uitvoeren van specifieke werkzaamheden op het jaarverslag, zijn wij van oordeel dat dit jaarverslag overeenstemt met de jaarrekening voor hetzelfde boekjaar, en is opgesteld overeenkomstig de artikelen 3:5 en 3:6 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen.

In de context van onze controle van de jaarrekening, zijn wij tevens verantwoordelijk voor het overwegen, in het bijzonder op basis van de kennis verkregen tijdens de controle, of het jaarverslag een afwijking van materieel belang bevat, hetzij informatie die onjuist vermeld is of anderszins misleidend is. In het licht van de werkzaamheden die wij hebben uitgevoerd, dienen wij u geen afwijking van materieel belang te melden.

Vermeldingen betreffende de onafhankelijkheid

- Ons bedrijfsrevisorenkantoor en ons netwerk hebben geen opdrachten verricht die onverenigbaar zijn met de wettelijke controle van de jaarrekening en ons bedrijfsrevisorenkantoor is in de loop van ons mandaat onafhankelijk gebleven tegenover de Vennootschap.
- De honoraria voor de bijkomende opdrachten die verenigbaar zijn met de wettelijke controle van de jaarrekening bedoeld in artikel 3:65 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen werden correct vermeld en uitgesplitst in de toelichting bij de jaarrekening.

Europees uniform elektronisch formaat (ESEF)

Wij hebben ook, overeenkomstig de ontwerpnorm inzake de controle van de overeenstemming van de financiële overzichten met het Europees uniform elektronisch formaat (hierna “ESEF”), de controle uitgevoerd van de overeenstemming van het ESEF-formaat met de technische reguleringsnormen vastgelegd door de Europese Gedelegeerde Verordening nr. 2019/815 van 17 december 2018 (hierna: “Gedelegeerde Verordening”).

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen, in overeenstemming met de ESEF vereisten, van de financiële overzichten in de vorm van een elektronisch bestand in ESEF-formaat (hierna “digitale financiële overzichten”) opgenomen in het jaarlijks financieel verslag.

Het is onze verantwoordelijkheid voldoende en geschikte onderbouwende informatie te verkrijgen om te concluderen dat het formaat van de digitale financiële overzichten in alle van materieel belang zijnde opzichten voldoen aan de ESEF-vereisten krachtens de Gedelegeerde Verordening.

Op basis van de door ons uitgevoerde werkzaamheden zijn wij van oordeel dat het formaat van de officiële versie van de digitale financiële overzichten opgenomen in het jaarlijks financieel verslag van Quest for Growth NV per 31 december 2025 in alle van materieel belang zijnde opzichten in overeenstemming zijn met de ESEF vereisten krachtens de Gedelegeerde Verordening.

Andere vermeldingen

- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, werd de boekhouding gevoerd in overeenstemming met de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften.
- De resultaatverwerking die aan de algemene vergadering wordt voorgesteld, stemt overeen met de wettelijke en statutaire bepalingen.
- Wij dienen u geen verrichtingen of beslissingen mede te delen die in overtreding met de statuten of het Wetboek van vennootschappen en verenigingen zijn gedaan of genomen.
- Wij hebben de vermogensrechtelijke gevolgen van de beslissing van de raad van bestuur dd 28 oktober 2025 zoals beschreven in “6. Deugdelijk bestuur; c. Raad van bestuur; iv. Belangenconflicten” van het jaarverslag beoordeeld en hebben u niets te melden.
- Huidig verslag is consistent met onze aanvullende verklaring aan het auditcomité bedoeld in artikel 11 van de verordening (EU) nr. 537/2014.

Diegem, 24 februari 2026

De commissaris
PwC Bedrijfsrevisoren BV
Vertegenwoordigd door

Damien Walgrave*
Bedrijfsrevisor

**Handelend in naam van Damien Walgrave BV*

B. Verklaring van het management

De jaarrekening voor de periode tot 31 december 2025 is opgesteld in overeenstemming met IFRS zoals goedgekeurd door de International Accounting Standards Board en aanvaard door de Europese Unie. Waar nodig is in deze financiële informatie bijkomende toelichting gegeven.

De raad van bestuur keurde de jaarrekening goed op 27 januari 2026.

Ondergetekenden verklaren dat, voor zover hen bekend:

- a. De financiële informatie een getrouw beeld geeft van de financiële toestand, het vermogen, de resultaten, het overzicht van het eigen vermogen en de kasstromen van Quest for Growth NV, over de periode van 12 maanden beëindigd op 31 december 2025; en
- b. Het jaarverslag een getrouw overzicht geeft van alle belangrijke gebeurtenissen die zich in de periode van 12 maanden eindigend op 31 december 2025 voorgedaan hebben en hun impact op de financiële informatie voor deze periode, een beschrijving van de belangrijkste risico's en onzekerheden en de verwachtingen.

Leuven, 27 januari 2026

Paul Van Dun

Bestuurder – Voorzitter van het auditcomité

Philippe de Vicq de Cumplich

Bestuurder – Effectieve leider

Sabine Vermassen

Bestuurder – Effectieve leider

C. Jaarrekening - Financiële overzichten

BALANS

In EUR	Toestand op: Toelichting	31 december 2025	31 december 2024	31 december 2023
Activa				
Geldmiddelen en kasequivalenten	7.g	12.830.280	3.382.341	6.800.567
Handelsvorderingen en overige vorderingen	15	140.943	239.562	474.757
Dividendvorderingen	7.f	500.852	416.639	385.020
Financiële activa				
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies – aandelen	14	118.237.495	130.240.976	132.804.660
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies – schuldbewijzen	14	184.681	105.155	312.613
Overige vlottende activa		7.161	7.161	7.191
Overlopende rekeningen		138.680	66.677	0
Totaal activa		132.040.091	134.458.512	140.784.807
Eigen vermogen en schulden				
Aandelenkapitaal	17	128.338.939	147.072.900	147.072.900
Reserves	18	0	0	0
Gecumuleerd resultaat		-12.666.569	-6.328.208	-2.803.948
Nettoresultaat van het jaar		-2.418.231	-6.338.360	-3.524.260
Totaal aan de aandeelhouders toe te wijzen eigen vermogen		113.254.139	134.406.331	140.744.692
Overige schulden	12	18.785.952	52.180	40.115
Totaal passiva		18.785.952	52.180	40.115
Totaal eigen vermogen en passiva		132.040.091	134.458.512	140.784.807

RESULTATENREKENING

In EUR	Voor het boekjaar eindigend op: Toelichting	31 december 2025	31 december 2024	31 december 2023
Netto gerealiseerde meer- / minderwaarden op financiële activa	8/10	3.995.665	-5.774.263	-6.191.828
Netto niet-gerealiseerde meer- / minderwaarden op financiële activa	8/10	-6.259.917	-277.739	2.484.133
Dividendinkomsten		2.141.041	2.164.517	1.824.290
Netto rente-inkomsten / lasten	11	47.046	137.369	78.021
Netto gerealiseerde winsten / verliezen uit wisselverrichtingen		1.118	-3.765	-2.536
Netto niet-gerealiseerde winsten / verliezen uit wisselverrichtingen		-186	0	5.603
Totaal inkomsten uit beleggingen		-75.233	-3.753.882	-1.802.318
Overige operationele inkomsten / verliezen		58.115	-158.639	860.320
Totaal operationele inkomsten / verliezen		-17.118	-3.912.520	-941.997
Vergoedingen beheervennootschap	19	-1.482.989	-1.482.989	-1.482.989
Vergoeding bedrijfsrevisor		-89.596	-33.327	-66.415
Vergoeding bewaarder		-46.622	-28.922	-37.140
Bestuurdersvergoedingen		-141.250	-157.161	-177.551
Heffing op beleggingsfondsen	21.e	-124.326	-130.189	-133.449
Overige beheerskosten	19	-153.486	-144.320	-339.563
Totaal operationele kosten		-2.038.270	-1.976.908	-2.237.107
Winst / Verlies uit bedrijfsactiviteiten		-2.055.388	-5.889.428	-3.179.105
Netto financiële kosten		-2.270	-1.762	-1.501
Winst / Verlies voor belasting		-2.057.658	-5.891.191	-3.180.605
Roerende voorheffing m.b.t. dividendinkomsten	12	-326.659	-415.021	-316.085
Overige inkomstenbelastingen	12	-33.914	-32.149	-27.570
Winst / Verlies van het boekjaar		-2.418.231	-6.338.360	-3.524.260
Winst / Verlies per aandeel (WPA)				
Gemiddeld aantal uitstaande basis- & verwaterde aandelen	9	18.733.961	18.733.961	18.603.570
Basis- & verwaterde winst/verlies per aandeel voor gewone aandelen	9	-0,13	-0,34	-0,19
Basis- & verwaterde winst/verlies per aandeel voor preferente aandelen	9	-0,13	-0,34	-0,19

De houders van de verschillende aandelenklassen hebben verschillende rechten bij dividenduitkering en bij liquidatie van de vennootschap (Zie punt 18 hierna).

MUTATIES VAN HET EIGEN VERMOGEN

In EUR	Toelichting	Aandelen- kapitaal	Reserves	Overgedragen winst / verlies	Totaal eigen vermogen
Balans per 1 januari 2025	17	147.072.900	0	-12.666.569	-134.406.331
Overgedragen winst	18				0
Winst / Verlies voor het jaar				-2.418.231	-2.418.231
Kapitaalvermindering	18	-18.733.961			-18.733.961
Dividenden	18				0
Balans per 31 december 2025	17	128.338.939	0	-15.084.799	113.254.139

In EUR	Toelichting	Aandelen- kapitaal	Reserves	Overgedragen winst / verlies	Totaal eigen vermogen
Balans per 1 januari 2024	17	147.072.900	0	-6.328.208	140.744.692
Overgedragen winst	18				0
Winst / Verlies voor het jaar				-6.338.360	-6.338.360
Kapitaalvermindering					0
Dividenden	18				0
Balans per 31 december 2024	17	147.072.900	0	-12.666.569	-134.406.331

In EUR	Toelichting	Aandelen- kapitaal	Reserves	Overgedragen winst / verlies	Totaal eigen vermogen
Balans per 1 januari 2023		147.072.900	21.918.727	-24.722.675	144.268.952
Overgedragen winst			-21.918.727	21.918.727	0
Winst / Verlies voor het jaar				-3.524.260	-3.524.260
Kapitaalvermindering					0
Dividenden					0
Balans per 31 december 2023		147.072.900	0	-6.328.208	140.744.692

KASSTROOMOVERZICHT

In EUR	Voor het boekjaar eindigend op: Toelichting	31 december 2025	31 december 2024	31 december 2023
Ontvangsten uit de verkoop van financiële activa – aandelen		34.162.896	22.332.343	19.245.292
Ontvangsten uit de verkoop van financiële activa – schuldbewijzen		0	97.154	0
Aankoop van financiële activa – aandelen		-23.939.034	-25.023.450	-19.228.959
Aankoop van financiële activa – schuldbewijzen		-493.512	-756.036	-330.248
Ontvangsten uit vorderingen naar aanleiding van desinvesteringen		9.744	75.743	1.437.755
Ontvangen dividenden		1.729.944	1.717.493	1.696.689
Ontvangen interesten	11	47.632	138.235	76.852
Overige operationele inkomsten / verliezen		7.725	40	0
Betaalde interesten	11	0	-92	-190
Betaalde bedrijfskosten		-2.040.729	-1.966.576	-2.238.588
Betaalde inkomstenbelastingen		-33.914	-32.149	-27.790
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten		9.450.751	-3.417.296	630.813
Ontvangsten uit kapitaalverhoging		0	0	0
Kapitaalvermindering		0	0	0
Dividenden betaald in geld aan houders van preferente aandelen	18	0	0	0
Dividenden betaald in geld aan houders van gewone aandelen	18	0	0	0
Betaalde roerende voorheffing op dividenden aan aandeelhouders	18	0	0	0
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		0	0	0
Netto toename / afname geldmiddelen en kasequivalenten		9.450.751	-3.417.296	630.813
Geldmiddelen en kasequivalenten bij het begin van het jaar		3.382.341	6.800.567	6.177.462
Effect van wisselkoers op geldmiddelen en kasequivalenten		-2.812	-930	-7.709
Geldmiddelen en kasequivalenten op het einde van de periode		12.830.280	3.382.341	6.800.567

D. Jaarrekening – Toelichting bij de financiële informatie

1. Verslaggevende entiteit

Quest for Growth NV PRIVAK (de 'Vennootschap') is een openbare alternatieve beleggingsvennootschap met vast kapitaal naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel gevestigd Lei 19, bus 3, 3000 Leuven en met ondernemingsnummer 0463.541.422.

De juridische status van de openbare privak wordt voornamelijk bepaald door de AIFM-richtlijn, de AIFM-wet en het koninklijk besluit van de openbare privak.

De vennootschap is een gesloten beleggingsvennootschap die voornamelijk belegt in een zeer gediversifieerde portefeuille samengesteld uit aandelen die zijn uitgegeven door op Europese beurzen genoteerde ondernemingen, niet-genoteerde ondernemingen en niet-genoteerde beleggingsondernemingen, met de bedoeling meerwaarden te realiseren die onder de vorm van dividenden uitgekeerd worden aan de aandeelhouders.

De vennootschap wordt beheerd door Capricorn Partners (de 'beheervenootschap').

Quest for Growth is genoteerd op Euronext Brussels onder ISIN code BE0003730448.

2. Grondslag voor de verslaggeving

De jaarrekening is op 12 februari 2026 voor publicatie goedgekeurd door de raad van bestuur van de vennootschap.

De jaarrekening eindigend op 31 december 2025 is opgesteld in overeenstemming met IFRS Accounting Standards zoals gepubliceerd door de International Accounting Standards Board (IASB) en aanvaard door de Europese Unie.

De jaarrekening is opgesteld op basis van "going concern".

3. Functionele munt en presentatie valuta

De financiële informatie is uitgedrukt in euro, de functionele valuta van de vennootschap.

De volgende wisselkoersen werden gehanteerd voor omzetting naar euro:

	31 december 2025	31 december 2024
CHF	n.v.t.	0,9412
NOK	11,8430	n.v.t.
SEK	10,8215	n.v.t.
USD	1,1750	1,0389

4. Gebruik van oordelen en ramingen

Bij het opstellen van deze jaarrekening heeft het management oordelen en schattingen gemaakt die van invloed zijn op de toepassing van de grondslagen voor financiële verslaggeving en de gerapporteerde bedragen van activa, passiva, inkomsten en uitgaven. De werkelijke resultaten kunnen afwijken van deze schattingen.

a. Oordelen

Kwalificatie als beleggingsentiteit: IFRS 10 voorziet in een verplichte uitzondering voor vennootschappen die voldoen aan de definitie van een beleggingsentiteit om zowel haar dochterondernemingen als haar belangen in geassocieerde deelnemingen en joint ventures te waarderen aan reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies.

Een beleggingsentiteit wordt gedefinieerd als een entiteit die:

1. Middelen verwerft van een of meer beleggers om beleggingsdiensten voor deze belegger(s) te verrichten;
2. Zich er jegens haar beleggers toe verbindt dat haar zakelijke doel bestaat in het beleggen van middelen met als enige bedoeling opbrengsten uit hoofde van waardestijgingen, beleggingsinkomsten of beide te realiseren; en
3. De prestaties van vrijwel al haar beleggingen waardeert en evalueert op basis van de reële waarde.

Bij de toetsing of zij aan deze definitie voldoet, moet een entiteit eveneens nagaan of zij de volgende typische kenmerken van een beleggingsentiteit heeft:

1. Zij heeft meer dan één belegging;
2. Zij heeft meer dan één belegger;
3. Zij heeft beleggers die geen verbonden partijen van de entiteit zijn; en
4. Zij heeft eigendomsbelangen in de vorm van aandelen- of soortgelijke belangen.

In overeenstemming met de overgangsbepalingen van IFRS 1 werd deze analyse op transitiedatum uitgevoerd. Op deze datum werd vastgesteld dat Quest for Growth zowel de essentiële als de typische kenmerken bezit en daarom voldoet aan de definitie van een beleggingsentiteit. Quest for Growth is een openbare beleggingsvennootschap met vast kapitaal voor belegging in niet-genoteerde ondernemingen en in groei-bedrijven ('privak' genaamd), gereguleerd door de AIFM-Richtlijn, de AIFM-Wet en de wetgeving voor de openbare privak (KB van 10 juli 2016). De gediversifieerde portefeuille van de vennootschap bestaat grotendeels uit investeringen in genoteerde aandelen, in durf- en groeikapitaal en in durf- en groeikapitaalfondsen. Quest for Growth is genoteerd op Euronext Brussel en heeft een gespreid aandeelhouderschap. Quest for Growth heeft als doel de collectieve

belegging in toegelaten financiële instrumenten uitgegeven door niet-genoteerde ondernemingen en groeivenootschappen teneinde op deze manier meerwaarden te realiseren die onder de vorm van dividenden worden uitgekeerd aan de aandeelhouders. Quest for Growth waardeert alle participaties aan reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de resultatenrekening.

b. Aannames en ramingen

Het management verricht ramingen en doet aannames betreffende de toekomst. De daaruit voortvloeiende boekhoudkundige ramingen zullen, per definitie, zelden gelijk zijn aan de bijbehorende feitelijke resultaten. Aannames en ramingen waarbij een aanmerkelijk risico bestaat dat achteraf een ingrijpende correctie nodig is, worden hieronder geschetst. Ramingen en onderliggende aannames worden voortdurend opnieuw bekeken. Herzieningen van ramingen worden prospectief erkend.

Reële waarde van afgeleide financiële instrumenten: De vennootschap kan van tijd tot tijd financiële afgeleide instrumenten aanhouden die niet op actieve markten zijn genoteerd, bijvoorbeeld afgeleide instrumenten die buiten beurs worden verhandeld. De reële waarde van dergelijke instrumenten wordt bepaald met behulp van waarderingstechnieken. Waarderingstechnieken (bijvoorbeeld modellen) die worden gebruikt om reële waarden te bepalen, worden gevalideerd en regelmatig herzien.

Reële waarde van private equity-portefeuille: De private equity-portefeuille omvat rechtstreekse beleggingen in aandelen, aan beleggingen gekoppelde leningen en beleggingen in andere fondsen die worden beheerd door de beheervenootschap of in fondsen van derden. Van deze beleggingen wordt per geval de reële waarde vermeld.

De reële waarde wordt geschat conform de IPEV-richtsnoeren (IPEV – International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines). Deze richtsnoeren omvatten waarderingmethoden en -technieken die binnen de sector algemeen als normen worden erkend. De vennootschap hanteert opbrengst-multiples en scenario analyses om de reële waarde van een belegging te schatten.

Hoewel de directie de reële waarde van de beleggingen naar best vermogen probeert te schatten, vertoont elke waarderingmethodologie beperkingen. Wijzigingen in aannames kunnen van invloed zijn op de gerapporteerde reële waarde van financiële instrumenten.

Waarderingsmodellen maken in de mate van het mogelijke gebruik van waarneembare gegevens. Voor de bepaling van wat onder de term 'waarneembaar' valt, moet een beroep worden gedaan op het oordeelsvermogen van de vennootschap. De vennootschap beschouwt marktgegevens die vlot toegankelijk zijn, regelmatig worden verspreid of geactualiseerd, die betrouwbaar en

verifieerbaar zijn en die verstrekt worden door onafhankelijke bronnen die actief bij de desbetreffende markt betrokken zijn als waarneembare gegevens.

Zie ook Toelichting bij de financiële informatie, punt 7 voor meer informatie.

5. Belangrijke wijzigingen in de grondslagen voor financiële verslaggeving

Er zijn geen belangrijke wijzigingen die een impact hebben op de financiële verslaggeving.

6. Beheer van financiële risico's

Deze toelichting geeft informatie over de blootstelling van de vennootschap aan de diverse financiële risico's.

Quest for Growth wordt geconfronteerd met een aantal financiële risico's. De belangrijkste risicofactoren voor de vennootschap worden hieronder vermeld. Dit zijn echter niet de enige risico's waaraan de vennootschap onderhevig kan zijn. Ook andere risico's die Quest for Growth kan lopen, kunnen negatieve gevolgen hebben voor de activiteiten van de vennootschap.

- Marktrisico
 1. Koersrisico
 2. Renterisico
 3. Valutarisico
- Liquiditeitsrisico
- Kredietrisico

Kader voor het beheer van financiële risico's: De vennootschap heeft een algemeen risicobeheerprogramma opgezet waarmee zij streeft naar optimale rendementen voor het risiconiveau waaraan de vennootschap is blootgesteld en minimale potentiële schadelijke effecten voor de financiële prestaties van de vennootschap. Het beleid dat de vennootschap voert, maakt het haar mogelijk om afgeleide financiële instrumenten te gebruiken om bepaalde risicoposities te matigen en andere tot stand te brengen.

Alle beleggingen in effecten brengen het risico van kapitaalverlies met zich mee. Het maximale kapitaalverlies op lange termijnbeleggingen in aandelen en schuldbewijzen is beperkt tot de reële waarde van die posities. Het maximale kapitaalverlies op valutatermijncontracten is beperkt tot de notionele contractwaarden van die posities.

Het beheer van deze risico's wordt verricht door de beheervenootschap aan de hand van beleidslijnen die door de raad van bestuur zijn goedgekeurd, zoals toegelicht in het jaarverslag (zie subhoofdstukken B en C van hoofdstuk 4 'Investeringsstrategie').

De beheervennootschap brengt hier dagelijks verslag over uit aan de effectieve leiders van de vennootschap.

De risicobeheerder gebruikt Excel-rekenbladen om alle informatie die van belang is voor het risicobeheer samen te brengen en te verwerken. Op basis van die Excel-rekenbladen worden diverse verslagen opgemaakt aan de hand waarvan de risico's binnen Quest for Growth van nabij kunnen worden gevolgd en bijgestuurd:

- naleving van beleggingsrestricties;
- naleving van wetgeving in verband met gesloten private equity-vennootschappen;
- toezicht op afdekking van het wisselkoersrisico;
- toezicht op schommelingen van de dagelijkse netto-inventariswaarde (NIW).

Alle afwijkende gegevens worden onmiddellijk gesignaleerd aan de effectieve leiders.

De risicobeheerder brengt verslag uit aan de effectieve leiders. Hij/zij brengt ten minste eenmaal per jaar over zijn/haar activiteiten verslag uit aan het auditcomité en kan te allen tijde suggesties doen om het proces te verbeteren.

Het risicobeheer in de vennootschap is voornamelijk gericht op de risico's in verband met de beleggingen in de portefeuille en hun gevolgen voor het algemene risicoprofiel en de liquiditeit van de vennootschap. Ook wordt aandacht besteed aan de identificatie en het beheer van operationele risico's zoals het juridische risico, het risico in verband met uitbesteding en het compliance risico.

a. Marktrisico

1. Koersrisico

De waarde van de genoteerde ondernemingen in de portefeuille hangt rechtstreeks af van de aandelenkoersen en de evolutie daarvan.

Daarnaast hangen de waardering van de niet-genoteerde ondernemingen in de portefeuille en de waardering van de durfkapitaalfondsen af van een aantal marktfactoren zoals de waarde van ondernemingen in de peergroep van ondernemingen die voor waarderingsdoeleinden wordt gebruikt.

Dit betekent dat de reële waarde van de niet-genoteerde portefeuille van Quest for Growth ook afhangt van de evolutie van de beurzen.

Iedere belegging uit de genoteerde portefeuille maakt minder dan 5% van de netto-inventariswaarde uit tenzij de waarde stijging te danken is aan de toenemende stijging van de beurskoers sinds de initiële aankoop. Bij een stijging tot 7,5% van de netto-inventariswaarde zal de beheervennootschap binnen de 30 dagen

na de overschrijding ingrijpen om de procentuele waarde terug te brengen tot de grens van 7,5%. Iedere rechtstreekse belegging in een niet-genoteerde onderneming maakt eveneens minder dan 5% van de netto-inventariswaarde uit.

Beleggingen in durfkapitaalfondsen kunnen meer dan 5% van de netto-inventariswaarde uitmaken, maar zijn zelf weer gediversifieerd.

2. Renterisico

Quest for Growth belegde op het einde van 2025 niet in vastrentende effecten of termijnrekeningen, met uitzondering van één converteerbare lening waarvan de waarde gekoppeld is aan de waardering van het bedrijf. Hierdoor is er geen rechtstreeks renterisico.

3. Valutarisico

Quest for Growth belegt in vennootschappen waarvan de waarde van de effecten niet in euro uitgedrukt is. Bepalen in welke mate dit valutarisico moet worden afgedekt, behoort tot de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur. Vanaf september 2016 wordt het valutarisico niet langer afgedekt. De raad van bestuur kan echter te allen tijde per geval beslissen dat een positie in de portefeuille moet worden afgedekt.

Op 31 december 2025 had Quest for Growth een valutarisico van € 6.073.691. Het risico per valuta wordt weergegeven in de onderstaande tabel door middel van de waarderingen van uitstaande posities in vreemde valuta:

31 december 2025	In vreemde valuta	In euro
Genoteerde aandelen		
NOK	25.272.000	2.133.919
SEK	26.775.000	2.474.241
Durf- en groeikapitaal		
USD	1.721.999	1.465.531

31 december 2024	In vreemde valuta	In euro
Genoteerde aandelen		
CHF	4.088.000	4.343.391
Durf- en groeikapitaal		
USD	1.612.499	1.552.122

3.1 Sensitiviteitsanalyse

De onderstaande tabel toont het effect op het resultaat van een redelijkerwijze mogelijke daling van de euro ten opzichte van CHF, NOK, SEK en USD met 10% op 31 december 2024 en 31 december 2025. De analyse veronderstelt dat alle andere variabelen, met name de rentevoeten, ongewijzigd blijven. Aangezien er geen

schulden of verplichtingen in vreemde valuta zijn op het einde van het boekjaar is het effect op het eigen vermogen hetzelfde als het effect op het resultaat.

In euro	31 december 2025	31 december 2024
CHF	0	482.599
NOK	237.102	0
SEK	274.916	0
USD	162.837	172.458

b. Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is het risico dat de vennootschap problemen zal hebben om te voldoen aan zijn financiële verplichtingen en verbintenissen die worden geregeld met behulp van contanten of andere financiële activa.

Quest for Growth is een beleggingsvennootschap met vast kapitaal en moet, in tegenstelling tot beleggingsfondsen met variabel kapitaal, geen aandelen terugkopen. Op korte termijn kunnen er zich geen liquiditeitsproblemen voordoen. Quest for Growth belegt

wel in genoteerde groeiaandelen met een zeker liquiditeitsrisico en heeft verbintenissen aangegaan ten aanzien van een aantal durf- en groeikapitaalfondsen en durf- en groeikapitaal.

Deze beleggingsverbintenissen moeten volledig worden betaald in overeenstemming met de beleggingen die de vennootschappen doen gedurende de beleggingsperiode en daarna. Quest for Growth heeft daarover geen zeggenschap of beslissingsbevoegdheid.

De onderstaande tabel geeft een overzicht van de openstaande verbintenissen op 31 december 2025 en 31 december 2024.

	Verbintenis in euro 31/12/2025	Verbintenis in euro 31/12/2024
Capricorn ICT ARKIV	368.000	1.127.000
Capricorn SCF	1.200.000	1.800.000
Capricorn Digital Growth Fund	6.300.000	9.800.000
Capricorn Fusion China Fund	1.149.914	5.059.622
Capricorn Healthtech Fund II	13.582.209	11.875.000
Totaal	22.600.123	29.661.622

Hierna volgen de contractuele looptijden van financiële verplichtingen op de verslagdatum. Deze tabellen geven de niet-gedisconteerde kasstromen van de financiële verplichtingen van het fonds weer op basis van hun vroegst mogelijke contractuele vervaldatum.

Contractuele kasstromen in euro					
31 december 2025	Boekwaarde	Totaal	Minder dan 15 dagen	15 dagen tot 1 jaar	Meer dan 1 jaar
Aan makelaars verschuldigde saldi	0	0	0	0	0
Te betalen dividenden	0	0	0	0	0
Verbintenissen	22.600.123	22.600.123	0	22.600.123	0
Totaal	22.600.123	22.600.123	0	22.600.123	0

Contractuele kasstromen in euro					
31 december 2024	Boekwaarde	Totaal	Minder dan 15 dagen	15 dagen tot 1 jaar	Meer dan 1 jaar
Aan makelaars verschuldigde saldi	0	0	0	0	0
Te betalen dividenden	0	0	0	0	0
Verbintenissen	29.661.622	29.661.622	0	29.661.622	0
Totaal	29.661.622	29.661.622	0	29.661.622	0

De verhouding tussen de netto activa met een verwachte liquidatieperiode binnen zeven dagen (liquide activa) en de totale netto activa wordt hieronder getoond.

	31 december 2025	31 december 2024
Totaal liquide activa	51.270.904	39.663.720
Liquide activa als % van totaal netto activa	39%*	30%

* Berekend als een percentage van de gecorrigeerde NIW, zie p. 119, punt c voor meer info.

De liquiditeit voor genoteerde aandelen wordt beoordeeld op basis van het gemiddeld aantal verhandelde aandelen op de beurs tijdens de laatste 90 dagen. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de verwachte liquidatieperiode voor de financiële activa op 31 december 2025.

Looptijd:	Vrij beschikbaar	Maximum 7 dagen	Max. 1 maand	Max. 1 jaar	Meer dan 1 jaar
	26,97%	11,88%	23,23%	5,49%	32,43%

c. Kredietrisico

Normaliter houdt Quest for Growth geen belangrijke cashpositie aan. Het kredietrisico in verband met de cashpositie wordt over het algemeen beheerd aan de hand van een billijke verdeling van contanten over verschillende financiële instellingen met degelijke kredietbeoordelingen of met garantie van de Belgische overheid. Per eind 2025 is de cashpositie hoog aangezien liquiditeiten worden gespaard voor de uitbetaling van de kapitaalvermindering gepland op 23 maart 2026. Belfius Bank zal de financiële instelling zijn die de betalingen verricht, vandaar dat de verdeling onevenredig is. De vennootschap kan zich niet beschermen tegen negatieve ontwikkelingen bij de financiële tegenpartijen die belangrijke gevolgen kunnen hebben op de cashpositie van de vennootschap.

Op 31 december 2024 en op 31 december 2025 waren er geen aanmerkelijke concentraties van schuldbewijzen bij een bepaalde emittent of groep van emittenten.

Op 31 december 2025 waren er twee afzonderlijke beleggingen die meer bedroegen dan 5% van de netto activa: EVS (5,59%) en Jensen (5,50%). Sinds 18 oktober 2024, na beslissing van de raad van bestuur, is het toegestaan meer dan 5% van de netto activa aan te houden in één afzonderlijke belegging tot 7,5%, zolang de overschrijding van de 5% limiet een passieve is en dus niet het gevolg is van een aankoop van het instrument.

De participaties in durfkapitaalfondsen die meer dan 5% van de netto activa bedragen vindt U terug op pagina 132.

De beheervenootschap beoordeelt de kredietconcentratie van schuldbewijzen op basis van tegenpartijen.

Onderstaande tabel toont de belangrijkste posities van cash en kortlopende schuldbewijzen in functie van het eigen vermogen van de

vennootschap op 31 december 2025. De kortlopende schuldbewijzen zijn termijndeposito's met een looptijd van één maand.

Tegenpartij	Cash	Kortlopende schuldbewijzen (termijndeposito's)
BELFIUS BANK	9,72%*	0%
KBC BANK	0,0005%	0%

* Berekend als een percentage van de gecorrigeerde NIW, zie p. 119, punt c voor meer info.

7. Reële waarde van financiële instrumenten

a. Waarderingsmodellen

De reële waarde is de prijs die op een waarderingsdatum zou worden ontvangen voor de verkoop van een actief of die zou worden betaald om een verplichting in een regelmatige transactie tussen marktdeelnemers over te dragen.

Financiële activa en verplichtingen gewaardeerd tegen reële waarde

De reële waarde van op actieve markten verhandelde financiële activa en verplichtingen (zoals genoteerde effecten en in het openbaar verhandelde afgeleide instrumenten) is gebaseerd op de genoteerde beurskoersen bij sluiting van de beurzen op de waarderingsdatum. Een actieve markt is een markt waar transacties voor het actief of de verplichting voldoende frequent en met een toereikend volume plaatsvinden zodat er voortdurend koersinformatie beschikbaar is. De vennootschap gebruikt de slotkoers voor financiële activa en financiële verplichtingen. Als zich een belangrijke wijziging in de reële waarde voordoet na de sluiting van de handel op het einde van de verslaggevingsdatum, worden waarderingstechnieken toegepast om de reële waarde te bepalen.

De reële waarde van niet op actieve markten verhandelde financiële activa en verplichtingen wordt bepaald aan de hand van waarderingstechnieken. De vennootschap kan intern ontwikkelde modellen gebruiken die gebaseerd zijn op waarderingsmethoden en -technieken die in de sector algemeen als standaard erkend zijn (IPEV). Waarderingsmodellen worden voornamelijk gebruikt om durf- en groeikapitaal, schuldbewijzen en andere schuldinstrumenten te waarderen waarvoor de markten in de loop van het boekjaar inactief zijn geweest. Sommige inputs voor deze modellen zijn mogelijk niet waarneembaar op de markt en worden daarom geschat op basis van aannames.

De gebruikte waarderingstechnieken omvatten het gebruik van vergelijkbare recente marktconforme transacties. Ze bepalen hoeveel een geïnformeerde onafhankelijke derde zou willen betalen voor de aankoop van de te waarderen belegging. Ze verwijzen naar andere instrumenten die wezenlijk hetzelfde zijn, modellen voor het bepalen van de premiekoers en andere waarderingstechnieken die veelal worden gebruikt door

marktdeelnemers die zoveel mogelijk gebruik maken van marktinputs en zo weinig mogelijk vertrouwen op inputs die eigen zijn aan de entiteit.

De output van een model is altijd een schatting of benadering van een waarde die niet met zekerheid kan worden vastgesteld, en de aangewende waarderings technieken weerspiegelen mogelijk niet alle factoren die van belang zijn voor de posities die de vennootschap aanhoudt. Waarderingen worden daarom, zo nodig, aangepast om rekening te houden met aanvullende factoren zoals het modelrisico, het liquiditeitsrisico en het tegenpartijrisico.

Overige financiële activa en verplichtingen

De intrinsieke waarde met aftrek van afwaarderingsvoorziening van andere financiële activa en verplichtingen wordt geacht de reële waarde te benaderen.

b. Reële-waarde hiërarchie

De vennootschap erkent overdrachten tussen niveaus in de reële-waardehiërarchie vanaf het begin van de verslagperiode.

De reële-waardehiërarchie heeft de volgende niveaus:

Niveau 1: de inputs zijn genoteerde marktprijzen (niet gecorrigeerd) in actieve markten voor identieke activa of verplichtingen waartoe de entiteit op de waarderingdatum toegang heeft;

Niveau 2: de inputs zijn andere inputs dan de onder niveau 1 vallende genoteerde marktprijzen die waarneembaar zijn voor het actief of de verplichting, hetzij direct, hetzij indirect; en

Niveau 3: de inputs zijn niet waarneembaar. Deze categorie omvat alle instrumenten waarvoor de waarderings technieken inputs omvatten die niet gebaseerd zijn op waarneembare marktgegevens en waarbij die onwaarneembare inputs een aanmerkelijk effect hebben op de waardering van de instrumenten.

Indien de inputs die worden gebruikt voor het bepalen van de reële waarde van een actief of verplichting binnen verschillende niveaus van de reële-waardehiërarchie vallen, dan wordt de bepaalde reële waarde in haar geheel ingedeeld in hetzelfde niveau van de reële-waardehiërarchie als de input van het laagste niveau dat van belang is voor de gehele waardering van de reële waarde. Daartoe wordt het belang van een input beoordeeld ten aanzien van de waardering van de reële waarde in haar geheel. Als een waardering van de reële waarde gebruikmaakt van waarneembare inputs die een aanmerkelijke aanpassing vergen op basis van onwaarneembare inputs, behoort die waardering tot niveau 3. Beoordelen in welke mate een bepaalde input van belang is voor de waardering van de reële waarde in haar geheel vergt oordeelsvermogen, waarbij factoren die specifiek zijn voor het actief of de verplichting in aanmerking moeten worden genomen.

Om te bepalen wat 'waarneembaar' is, moet de vennootschap veel oordeelsvermogen in stelling brengen. De vennootschap beschouwt marktgegevens die vlot beschikbaar zijn, regelmatig worden verspreid of geactualiseerd, die betrouwbaar en verifieerbaar zijn, die niet door eigendomsrechten zijn beschermd en die worden verstrekt door onafhankelijke bronnen die actief betrokken zijn bij de desbetreffende markt als waarneembare gegevens.

Beleggingen met waarden die gebaseerd zijn op genoteerde marktcoersen op actieve markten, en die daarom in niveau 1 zijn ondergebracht, omvatten actieve genoteerde aandelen en op de beurs verhandelde afgeleide instrumenten. De vennootschap past de beurscoersen voor deze instrumenten niet aan.

Financiële instrumenten die worden verhandeld op markten die niet actief worden geacht maar die worden gewaardeerd op basis van genoteerde beurscoersen, noteringen van handelaars of andere bronnen van koersbepaling die worden ondersteund door waarneembare inputs, worden ondergebracht in niveau 2. Deze omvatten genoteerde aandelen op niet actieve markten en buiten beurs verhandelde afgeleide instrumenten. Aangezien beleggingen van niveau 2 posities omvatten die niet op actieve markten worden verhandeld en/of waarvoor overdrachtsbeperkingen gelden, kunnen de waarderingen worden aangepast teneinde de illiquiditeit en/of niet-overdraagbaarheid ervan, die doorgaans wordt beoordeeld op basis van de beschikbare marktinformatie, weer te geven.

Beleggingen die in niveau 3 zijn ondergebracht, hebben aanmerkelijke niet-waarneembare inputs, aangezien ze slechts incidenteel worden verhandeld. Instrumenten van niveau 3 omvatten private equity en bedrijfsschuldbewijzen. Aangezien voor dit soort effecten geen waarneembare coersen beschikbaar zijn, heeft de vennootschap waarderings technieken gebruikt om de reële waarde ervan af te leiden.

c. Waarderingskader

De vennootschap heeft een controlekader voor de waardering van reële waarden vastgesteld. De beheervenootschap die verantwoordelijk is voor de ontwikkeling van de waarderingsprocessen en -procedures van de vennootschap houdt toezicht op het waarderingsproces. De beheervenootschap brengt verslag uit aan de raad van bestuur van de vennootschap.

De beheervenootschap verricht de waarderingen en berekeningen zo vaak als passend is voor het specifieke karakter van de vennootschap. In de praktijk beoordeelt de beheervenootschap de waarderingen van de niet-genoteerde beleggingen van de vennootschap ten minste elk kwartaal. De waardering kan tussen twee waarderingsdatums opnieuw worden beoordeeld indien er zich in de onderliggende beleggingen belangrijke gebeurtenissen voordoen.

De waardering behoort tot de bevoegdheid van de waarderingsexpert en het uitvoerend comité van de beheervennootschap. De waarderingfunctie staat los van het portefeuillebeheer en de waarderingsexpert woont weliswaar de teamvergaderingen bij, maar is geen lid van de beleggingscomités. Andere maatregelen zorgen ervoor dat belangenconflicten worden beperkt en dat ongepaste beïnvloeding van de medewerkers wordt voorkomen. De waardering wordt verricht met alle nodige bekwaamheid, zorgvuldigheid en toewijding. De waarderingsexpert heeft ervaring met de controle of bepaling van de waardering van financiële instrumenten.

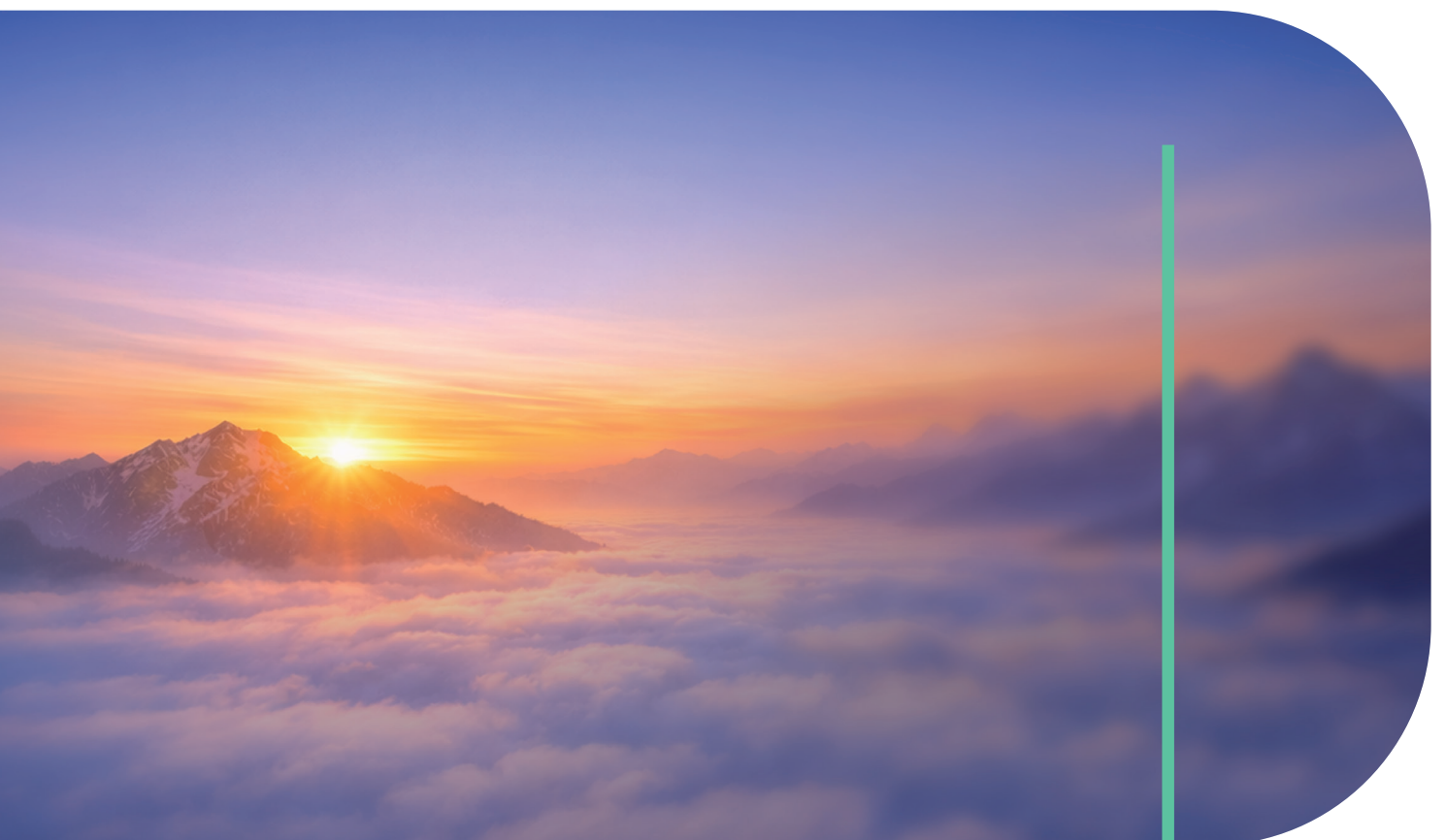
Voor de waardering van de niet-genoteerde beleggingen krijgt de waarderingsexpert van de ter zake gespecialiseerde beleggingsbeheerders input over de fundamentals en de prognoses van de niet-genoteerde beleggingen. Zij/hij woont de vergaderingen van de beleggingsteams bij. Waarderingsvoorstellen kunnen worden besproken in de respectieve beleggingsteamvergaderingen van de fondsen. De waarderingsexpert heeft als belangrijkste verantwoordelijkheid na te gaan of alle waarderingen worden verricht in overeenstemming met de waarderingsregels van de vennootschap en te controleren of de aannames waarop de waardering is gebaseerd voldoende zijn gedocumenteerd. Zij/hij

zorgt er ook voor dat alle factoren die van belang kunnen zijn om de waarde van de niet-genoteerde beleggingen vast te stellen tijdens de evaluatie in acht zijn genomen.

De waarderingsvoorstellen worden besproken tijdens de waarderingsvergadering die rond het einde van elk kwartaal plaatsvindt. Deze driemaandelijke waarderingsvergaderingen worden bijgewoond door de waarderingsexpert, de leden van het uitvoerend comité van Capricorn Partners en alle beleggingsbeheerders van Capricorn die toezicht houden op de actieve niet-genoteerde beleggingen van de vennootschap. Tijdens de waarderingsvergadering worden de door een beleggingsbeheerder voorgestelde waarderingen besproken met alle aanwezigen en kunnen de waarderingen worden aangepast voordat een definitief waarderingsvoorstel wordt opgesteld.

De definitieve waarderingsvoorstellen worden ter goedkeuring voorgelegd aan het uitvoerend comité van Capricorn Partners.

De eindverantwoordelijkheid voor de goedkeuring van de waarderingen berust juridisch en contractueel bij de raad van bestuur van Quest for Growth. Wijzigingen aan de waarderingsregels moeten ter goedkeuring worden voorgelegd aan de raad van bestuur.



d. Reële-waardehiërarchie – Financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde

De volgende tabel analyseert de financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde op de verslagdatum volgens het niveau in de reële-waardehiërarchie waartoe de waardering tegen reële waarde wordt gerekend. De bedragen zijn gebaseerd op de waarden die in het vermogensoverzicht zijn opgenomen.

31 december 2025	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies				
Genoteerde aandelen	76.221.251	0	0	76.221.251
Schuldbewijzen	0	0	184.681	184.681
Durf- en groeikapitaal	0	0	10.422.263	10.422.263
Durf- en groeikapitaalfondsen	0	0	31.593.980	31.593.980
Totaal	76.221.251	0	42.200.925	118.422.176
31 december 2024	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies				
Genoteerde aandelen	82.422.886	0	0	82.422.886
Schuldbewijzen	0	0	105.155	105.155
Durf- en groeikapitaal	0	0	12.020.276	12.020.276
Durf- en groeikapitaalfondsen	0	0	35.797.815	35.797.815
Totaal	82.422.886	0	47.923.246	130.346.132

In 2025 werden geen financiële instrumenten van niveau 2 naar niveau 1 overgedragen.

De volgende tabel toont een afstemming van de openingssaldi met de eindsaldi voor de waardering tegen reële waarde in niveau 3 van de reële- waardehiërarchie.

	Durf- en groeikapitaal	Durf- en groeikapitaalfondsen	Totaal
Saldo per 1 januari 2025	12.125.431	35.797.815	47.923.246
Aankoop	2.431.664	5.122.774	7.554.438
Verkoop	0	-517.161	-517.161
Overdracht naar niveau 3			0
Overdracht van niveau 3			0
Totaal winst (of verlies) verwerkt in de resultatenrekening	-3.950.151	-8.809.447	-12.759.598
Saldo per 31 december 2025	10.606.944	31.593.980	42.200.925
Saldo per 1 januari 2024	13.295.399	35.526.047	48.821.446
Aankoop	2.473.194	4.884.966	7.358.160
Verkoop	-345.981	-3.654.688	-4.000.669
Overdracht naar niveau 3			0
Overdracht van niveau 3	-6.640		-6.640
Totaal winst (of verlies) verwerkt in de resultatenrekening	-3.290.540	-958.509	-4.249.050
Saldo per 31 december 2024	12.125.431	35.797.815	47.923.246

Waarderingstechnieken die worden gebruikt om de reële waarde te bepalen, moeten zo veel mogelijk relevante waarneembare inputs en zo weinig mogelijk niet-waarneembare inputs gebruiken. Inputs van niveau 3 zijn niet-waarneembare inputs voor het actief. Zij worden gebruikt om de reële waarde te bepalen voor zover geen relevante waarneembare inputs beschikbaar zijn. Zij weerspiegelen de veronderstellingen waarvan marktdeelnemers bij het waarderen van het actief zouden uitgaan, met inbegrip van veronderstellingen over risico's.

Veronderstellingen over risico's omvatten het risico dat inherent is aan een bepaalde waarderingstechniek die wordt gebruikt om de reële waarde te bepalen (zoals een waarderingsmodel) en het risico dat inherent is aan de inputs voor de waarderingstechniek.

Onderstaande tabel geeft weer in welke mate bepaalde waarderingstechnieken gebruikt zijn voor de waardering van de financiële instrumenten op niveau 3 op 31 december 2025. In de volgende paragraaf worden de waarderingstechnieken verder verklaard.

31/12/2025	Multiples	Scenario analyse	Cash	Andere
<i>Waarderingen durf- en groeikapitaal als % van de NIW*</i>				
Confo Therapeutics		0,47%		
DMC		1,11%		
EclecticiQ	1,13%			
Fruitcore Robotics	0,95%			
Gradyent	1,47%			
NGData	0,07%			
Qpinch		1,80%		
Sensolus	2,15%			
Totaal	5,77%	3,37%		
<i>Verdeling waarderingmethoden</i>				
Durf- en groeikapitaal en schuldbewijzen	63,12%	36,88%	0,00%	0,00%
Durf- en groeikapitaalfondsen (onderliggende instrumenten)	29,74%	74,33%	9,58%	-1,25%

* Berekend als een percentage van de gecorrigeerde NIW, zie p. 119, punt c voor meer info.

e. Sensitiviteitsanalyse van financiële instrumenten tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies

De waardering van beleggingen in durf- en groeikapitaal en in durf- en groeikapitaalfondsen hangt af van een aantal marktgerelateerde factoren. Onderstaande marktgerelateerde factoren kunnen toegepast worden bij de waarderingsmethodes.

Multiples: de gebruikte multiples zijn bij voorkeur EV/revenues (bedrijfswaarde / omzet) voor bedrijven met een duurzame stroom van omzet en EV/EBITDA (bedrijfswaarde / winst voor financiële lasten en belastingen en afschrijvingen) voor bedrijven met een duurzame stroom van EBITDA. De waardering gebeurt op basis van de meest recente beschikbare informatie over 12 maanden, bijvoorbeeld de cijfers van de laatste vier kwartalen of de cijfers van het laatste boekjaar.

De multiple zal bepaald worden op basis van de mediaan van vergelijkbare ondernemingen (de 'peer group'). De peer group wordt samengesteld op basis van criteria zoals: vergelijkbare activiteiten of sector, grootte, geografische spreiding. De peer group bevat bij voorkeur minimum drie en maximum tien ondernemingen.

De markt-gebaseerde multiple van de groep van vergelijkbare genoteerde bedrijven (de peer group) wordt gecorrigeerd voor de verschillen tussen de peer group en het te waarden bedrijf. Een eerste correctie (illiquiditeitsdiscount) wordt toegepast omwille van het verschil in liquiditeit van de gewaardeerde aandelen ten opzichte van beursgenoteerde aandelen. Andere redenen om multiples te corrigeren (discount of premium) kunnen zijn: omvang, groei, diversiteit, aard van activiteiten, verschillen in markten, concurrentiepositie, prestaties van het bedrijf, recente transacties waarbij vergelijkbare bedrijven zijn verkocht of gefinancierd, uitzonderlijke of eenmalige verwachte daling van de resultaten enz.

Scenario analyse: Bij het toepassen van het probabiliteits-gewogen model wordt rekening gehouden met sector gerelateerde informatie en beschikbare studies.

Bij de waardering van beleggingen in durf- en groeikapitaal in de door Capricorn beheerde durfkapitaalfondsen zijn per 31 december 2025 27 participaties gewaardeerd op basis van scenario analyse en 9 participaties gewaardeerd aan de hand van de multiple methode. Daarnaast zijn bij de waarderungen van de rechtstreekse beleggingen van Quest for Growth in niet-genoteerde ondernemingen 6 participaties gewaardeerd op basis van scenario analyse en 5 participaties gewaardeerd aan de hand van de multiples methode.

Als de waarderungen op basis van scenario analyse voor durf- en groeikapitaalfondsen 10% zou stijgen of dalen, zou dit voor Quest for Growth een stijging of daling van € 1.817.154 betekenen. Voor de rechtstreekse investeringen van Quest for Growth in durf- en groeikapitaal die op basis van een scenario analyse gewaardeerd zijn, zou dit een stijging of daling van € 298.647 betekenen.

Als de peer group multiple met 1 zou toenemen/afnemen bij de individuele participaties van de durf- en groeikapitaalfondsen gewaardeerd op basis van multiples, resulteert dit in een totale stijging/daling van € 3.188.316/€ 4.803.548. Voor de rechtstreekse investeringen van Quest for Growth in durf- en groeikapitaal gewaardeerd op basis van multiples zou de toename/afname van de multiple met 1 bij de individuele participaties een totale stijging/daling van € 920.942/€ 946.943 betekenen.

De portefeuille genoteerde aandelen is in belangrijke mate gevoelig aan schommelingen van de aandelenmarkten. De bèta van de portefeuille, die de gevoeligheid van de portefeuille meet ten opzichte van de markt, bedraagt 0,77 op 2 jaar. De bèta's zijn berekend met Bloomberg voor de genoteerde aandelenportefeuille exclusief cash ten opzichte van de STOXX Europe 600 Net Return index op datum van 31 december 2025. Rekening houdend met deze bèta's, berekend op basis van historische data voor de portefeuille, kan een stijging of daling van 7,7% verwacht worden bij een stijging of daling van 10% van de STOXX Europe 600 Net Return index. Wijzigingen in de samenstelling van de portefeuille en wijzigingen van de volatiliteit van aandelen in de portefeuille of van de markt kunnen aanleiding geven tot schommelingen die afwijken van hierboven vermelde cijfers.

f. Financiële instrumenten niet gewaardeerd tegen reële waarde

De financiële instrumenten die niet tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies worden gewaardeerd zijn kortlopende financiële activa en verplichtingen met een boekwaarde die de reële waarde benadert. Ze worden niet tegen reële waarde gewaardeerd wegens het feit dat de boekwaarde een goede benadering is van de reële waarde aangezien deze kortlopend van aard zijn en – wat de financiële activa betreft – wegens de hoge kredietwaardigheid van de tegenpartijen. Bijgevolg werd geen afwaardering ingevolge verwachte kredietverliezen geboekt voor deze vorderingen.

31 december 2025	Boekwaarde	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
Financiële activa					
Kortlopende schuldbewijzen	0	0	0	0	0
Handels- en overige vorderingen	140.943	0	140.943	0	140.943
Dividendvorderingen	500.852	0	500.852	0	500.852
Financiële verplichtingen					
Handelsschulden	0	0	0	0	0

31 december 2024	Boekwaarde	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
Financiële activa					
Kortlopende schuldbewijzen	0	0	0	0	0
Handels- en overige vorderingen	239.562	0	239.562	0	239.562
Dividendvorderingen	416.639	0	416.639	0	416.639
Financiële verplichtingen					
Handelsschulden	0	0	0	0	0

g. Geldmiddelen en cash equivalenten

Geldmiddelen en cash equivalenten zijn geldmiddelen geplaatst bij financiële instellingen en zijn onmiddellijk opvraagbaar. Voor meer info, zie voorgaande toelichting 6 'Beheer van financiële risico's', paragraaf b 'Liquiditeitsrisico'.

8. Operationele Segmenten

De vennootschap brengt verslag uit over drie segmenten: beleggingen in genoteerde aandelen, beleggingen in durf- en groeikapitaal en beleggingen in durf- en groeikapitaalfondsen. De informatie over de segmenten wordt opgesteld op dezelfde grondslagen als de informatie die wordt gebruikt om de jaarrekening van het fonds op te stellen.

a. Beleggingen in genoteerde aandelen

De portefeuille van Quest for Growth in genoteerde ondernemingen wordt volledig actief beheerd en volgt geen referentie-index of benchmark. De aandelen worden geselecteerd op basis van fundamentele analyses. Belangrijke beleggingscriteria zijn: financiële slagkracht, groeivoorzichten, marktpositie, robuust beheer en waardering van het aandeel. De voorkeur gaat uit naar langlopende beleggingen in groeibedrijven met een aantrekkelijke waardering.

De meeste aandelen in de portefeuille zijn van ondernemingen met een kleine tot middelgrote marktkapitalisatie (small & mid caps). Quest for Growth vindt het erg belangrijk persoonlijk contact te houden met het management van deze ondernemingen. Daarnaast kan Quest for Growth tot op zekere hoogte ook beleggen in grote ondernemingen om de liquiditeit van de portefeuille te versterken.

Er wordt een evenwichtige spreiding over de diverse sectoren nagestreefd. De portefeuille is gediversifieerd maar selectief, met beleggingen in 20 tot 30 verschillende ondernemingen. De positie in een onderneming zal in principe nooit meer dan 7,5% van de netto-inventariswaarde bedragen.

b. Beleggingen in durf- en groeikapitaal

Quest for Growth kan samen met de durfkapitaalfondsen van Capricorn Partners selectief beleggen zodat de positie van Quest for Growth ten aanzien van ondernemingen waarin reeds belegd is, kan vergroten. Dit gebeurt doorgaans in een latere fase in de ontwikkeling van de onderneming in kwestie. Indien dit soort beleggingen zou kunnen leiden tot een belangenconflict, wordt de beslissing genomen door de raad van bestuur van Quest for Growth en niet door de beheervenootschap.

Om de investeringen in niet genoteerde ondernemingen te bevorderen, kan Quest for Growth sinds 2017 ook rechtstreeks investeren zonder dat de investering een co-investering uitmaakt. We verwijzen naar hoofdstuk 4 'Investeringsstrategie' van dit verslag.

Wat betreft rechtstreekse investeringen in niet-genoteerde ondernemingen, investeert Quest for Growth maximaal 5% van de activa in één onderneming.

c. Beleggingen in durf- en groeikapitaalfondsen

Er wordt ook in niet-genoteerde ondernemingen belegd, voornamelijk via de durfkapitaalfondsen van Capricorn Partners maar ook via fondsen van andere aanbieders. De raad van bestuur van Quest for Growth beslist over de investeringen in durf- en groeikapitaalfondsen. Het is de bedoeling via deze fondsen een gespreide positie te verwerven in tal van private bedrijven, waarbij de beheervenootschap een actieve rol vervult in de raad van bestuur en in de ondersteuning van het management van die ondernemingen. Deze strategie moet zorgen voor een intensievere follow-up van de beleggingen in durf- en groeikapitaal om zodoende de toekomstige resultaten van Quest for Growth verder te verbeteren.

Onderstaande tabellen geven een overzicht van de financiële activa per segment en de winst of verlies per segment:

	Toelichting	31 december 2025	31 december 2024
Investerings in genoteerde aandelen	14	76.221.251	82.422.886
Investerings in durf- en groeikapitaal	14	10.606.944	12.125.431
Investerings in durf- en groeikapitaalfondsen	14	31.593.980	35.797.815
Totaal		118.422.176	130.346.132

In EUR	Voor de periode tot: Toelichting	31 december 2025	31 december 2024
Netto gerealiseerde meer- / minderwaarden op financiële activa	7/10	6.718.586	-3.573.269
Netto niet-gerealiseerde meer- / minderwaarden op financiële activa	7/10	3.776.760	3.971.310
Dividendinkomsten		2.141.041	2.164.517
Inkomsten uit beleggingen in genoteerde aandelen		12.636.387	2.562.559
Netto gerealiseerde meer- / minderwaarden op financiële activa ¹	7/10	-3.243.927	-248.735
Netto niet-gerealiseerde meer- / minderwaarden op financiële activa ¹	7/10	-706.224	-3.290.540
Dividendinkomsten		0	0
Inkomsten uit beleggingen in durf- en groeikapitaal		-3.950.151	-3.539.275
Netto gerealiseerde meer- / minderwaarden op financiële activa	7/10	521.005	-1.952.259
Netto niet-gerealiseerde meer- / minderwaarden op financiële activa	7/10	-9.330.453	-958.509
Dividendinkomsten		0	0
Inkomsten uit beleggingen in durf- en groeikapitaalfondsen		-8.809.447	-2.910.769
Netto rente-inkomsten / lasten	11	47.046	137.369
Netto gerealiseerde winsten / verliezen uit wisselverrichtingen		1.118	-3.765
Netto niet-gerealiseerde winsten / verliezen uit wisselverrichtingen		-186	0
Totaal inkomsten uit beleggingen		-75.233	-3.753.882
Overige operationele inkomsten / verliezen		58.115	-158.639
Totaal operationele inkomsten / verliezen		-17.118	-3.912.520
Vergoeding beheervennootschap		-1.482.989	-1.482.989
Overige beheerskosten		-555.280	-493.919
Winst / Verlies uit bedrijfsactiviteiten		-2.055.388	-5.889.428
Netto financiële kosten		-2.270	-1.762
Winst / Verlies voor belasting		-2.057.658	-5.891.191
Roerende voorheffing m.b.t. dividendinkomsten	12	-326.659	-415.021
Overige inkomstenbelastingen	12	-33.914	-32.149
Winst / Verlies van het boekjaar		-2.418.231	-6.338.360

1. In 2025 werden na controle een aantal historische participaties waarvan het faillissement werd afgerond afgeschreven uit de boekhouding. Dit zorgde voor de omzetting van € 3.243.927 niet-gerealiseerde verlies naar gerealiseerde verlies, zonder impact op het netto resultaat van het boekjaar.

9. Winst per aandeel

	31 december 2025		31 december 2024	
	Gewone aandelen	Preferente aandelen	Gewone aandelen	Preferente aandelen
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen - basis en verwaterd	18.733.461	500	18.733.461	500
Winst / Verlies	-2.418.166	-65	-6.338.191	-169
Winst / Verlies per aandeel - basis en verwaterd	-0,13	-0,13	-0,34	-0,34

De houders van de verschillende aandelenklassen hebben verschillende rechten bij dividenduitkering en bij liquidatie van de vennootschap (Zie punt 18 hierna).

10. Nettowinst uit financiële instrumenten tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies

	31 december 2025	31 december 2024
Nettowinst / -verlies uit financiële instrumenten tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies		
Aandelen (inclusief durf- en groeikapitaalfondsen)	-2.851.806	-5.185.664
Schuldbewijzen	587.554	-866.339
	31 december 2025	31 december 2024
Nettowinst / -verlies uit financiële instrumenten tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies		
Gerealiseerd	3.995.665	-5.774.263
Niet-gerealiseerd	-6.259.917	-277.739

De gerealiseerde winst uit financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies is het verschil tussen de intrinsieke waarde van een financieel instrument bij het begin van de verslagperiode, of de transactiekoers indien het in de lopende periode werd aangekocht, en de verkoopprijs of afrekeningskoers van dat instrument.

De niet-gerealiseerde winst is het verschil tussen de intrinsieke waarde van een financieel instrument bij het begin van de periode, of de transactiekoers indien het in de lopende periode werd aangekocht, en de intrinsieke waarde ervan aan het einde van de periode.

11. Rente-inkomsten

	31 december 2025	31 december 2024
Rente-inkomsten / -lasten op financiële instrumenten die niet tegen reële waarde worden gewaardeerd		
Kortlopende schuldbewijzen	0	0
Geldmiddelen en kasequivalenten	47.046	137.369

12. Inkomstenbelastingen en overige schulden van Quest for Growth

a. Overige inkomstenbelastingen

Quest for Growth is gestructureerd als een privak en geniet als dusdanig aanzienlijke belastingvoordelen. Deze voordelen gelden uitsluitend als de beleggingsregels worden nageleefd en:

- alle ondernemingen in de portefeuille aan een normaal belastingregime onderworpen zijn;
- ten minste 80% van de gerealiseerde winsten van het boekjaar als dividend worden uitgekeerd voor zover aan de bepalingen van het WVV en van artikel 35 van het Koninklijk Besluit van 10 juli 2016 voldaan is;
- voor zover er voor dividend uitkeerbare sommen beschikbaar zijn.

Indien de privak zich aan deze beleggingsregels houdt, is de belastinggrondslag van Quest for Growth beperkt tot verworpen uitgaven en 'abnormale of goedgunstige voordelen'.

Aanpassingen aan de wet op de vennootschapsbelastingen kunnen ingrijpende gevolgen hebben voor het resultaat van de vennootschap.

Met ingang van 1 januari 2023 wordt de jaarlijkse abonnementsstaks van 0.0925% berekend op het eigen vermogen aan het einde van het voorgaande boekjaar, eveneens voor 80% als verworpen uitgave beschouwd voor de verschuldigde belastingen.

b. Roerende voorheffing

Op dividendinkomsten afkomstig van buitenlandse ondernemingen die door de vennootschap worden ontvangen, wordt een roerende voorheffing afgehouden in het land van herkomst. Op grond van de dubbele-belastingverdragen tussen België en het betrokken land van herkomst kan mogelijk een deel van de ingehouden roerende voorheffing worden teruggevorderd.

Dividendinkomsten afkomstig van Belgische ondernemingen zijn onderworpen aan een roerende voorheffing van 30%. De betaalde roerende voorheffing kan niet worden teruggevorderd. Tijdens het boekjaar 2025 werd een bedrag van € 193.677 (2024: € 205.359) als roerende voorheffing betaald op dividenden afkomstig van Belgische ondernemingen.

Voor het boekjaar 2025 werd eveneens € 132.981 niet recupereerbare roerende voorheffing ingehouden op dividenden van buitenlandse ondernemingen. Voor boekjaar 2024 werd € 209.662 niet recupereerbare roerende voorheffing ingehouden.

c. Overige schulden

De overige schulden in de balans van € 18.785.952 bevatten een bedrag van € 18.733.961, hetgeen het aan de aandeelhouders uit te keren bedrag is ten gevolge van de beslissing van de buitengewone algemene vergadering van 29 december 2025 om een kapitaalvermindering door te voeren van € 1 per aandeel. Dit bedrag wordt tot aan de ex-datum van de uitkering, met name 19 maart 2026, bij het eigen vermogen (= netto-inventariswaarde) opgeteld voor de berekening van de netto-inventariswaarde per aandeel (= gecorrigeerde netto-inventariswaarde).

13. Classificatie van financiële activa en financiële verplichtingen

De onderstaande tabel geeft weer hoe de intrinsieke waarden van de financiële activa en verplichtingen van de vennootschap zijn ondergebracht in categorieën van financiële instrumenten.

31 december 2025	Gewaardeerd tegen reële waarde	Financiële activa en schulden tegen geamortiseerde kostprijs	Totaal
Geldmiddelen en kasequivalenten		12.830.280	12.830.280
Handelsvorderingen		140.943	140.943
Dividendenvorderingen		500.852	500.852
Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies – aandelen	118.237.495		118.237.495
Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies – schuldbewijzen	184.681		184.681
Overige vlottende activa		7.161	7.161
Handelsschulden en overlopende rekeningen		-18.647.272	-18.647.272
Totaal	118.422.176	-5.168.036	113.254.139

31 december 2024	Gewaardeerd tegen reële waarde	Financiële activa en schulden tegen geamortiseerde kostprijs	Totaal
Geldmiddelen en kasequivalenten		3.382.341	3.382.341
Handelsvorderingen		239.562	239.562
Dividendenvorderingen		416.639	416.639
Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies – aandelen	130.240.976		130.240.976
Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies – schuldbewijzen	105.155		105.155
Overige vlottende activa		7.161	7.161
Handelsschulden en overlopende rekeningen		14.496	14.496
Totaal	130.346.132	4.060.200	134.406.331

14. Financiële activa en financiële verplichtingen gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies

	31 december 2025	31 december 2024
Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies		
Genoteerde aandelen	76.221.251	82.422.886
Durf- en groeikapitaal	10.422.263	12.020.276
Durf- en groeikapitaalfondsen	31.593.980	35.797.815
Schuldbewijzen	184.681	105.155
Totaal	118.422.176	130.346.132

Classificatie

De vennootschap classificeert zijn beleggingen in schuldinstrumenten tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies, aangezien ze beheerd worden en de prestaties ervan beoordeeld worden op basis van reële waarde, in overeenstemming met een gedocumenteerde risicobeheer- of beleggingsstrategie en informatie over de groep intern op die basis wordt verstrekt aan managers van de entiteit op sleutelposities. Investeringsinstrumenten in eigenvermogensinstrumenten (inclusief aandelen) worden gewaardeerd op basis van reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies aanzien ze voor verhandeling aangehouden worden. Afgeleide instrumenten worden gewaardeerd op basis van reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies onder IFRS 9.

Financiële activa of financiële verplichtingen die worden aangehouden voor handelsdoeleinden zijn voornamelijk verworven resp. aangegaan met het oog op de verkoop of wederinkoop in de nabije toekomst of bij eerste opname; ze maken deel uit van een portefeuille van geïdentificeerde financiële instrumenten die het fonds samen beheert en die een recent actueel patroon van winstneming op de korte termijn vertoont. Alle afgeleide instrumenten en shortposities vallen onder deze categorie. Er gebeurt geen hedge accounting voor afdekkingstransacties.

15. Handelsvorderingen en overige vorderingen

Handelsvorderingen en overige vorderingen bevatten:

	31 december 2025	31 december 2024
Vorderingen naar aanleiding van desinvesteringen (escrow-rekeningen)	140.943	238.977
Verlopen interest termijndeposito	0	585
Totaal	140.943	239.562

16. Vergoedingen aan de commissaris

De vergoeding betaald aan PwC Bedrijfsrevisoren voor de uitvoering van de audit van de jaarrekening en voor een beperkt nazicht van de halfjaarcijfers in 2025, bedroeg € 46.500 (exclusief BTW). Er zijn in 2025 bijkomende vergoedingen voor een totaal van € 1.000 (exclusief BTW) betaald in het kader van non-audit diensten.

17. Eigen vermogen

	31 december 2025	31 december 2024
Geautoriseerd, uitgegeven en volstort		
Gewone aandelen	18.733.461	18.733.461
Preferente aandelen	500	500
Maatschappelijk kapitaal (EUR)	129.564.984	148.298.945
Kost van de kapitaalverhoging (EUR)	1.226.045	1.226.045
Maatschappelijk kapitaal na aftrek kosten kapitaalverhoging (IFRS)(EUR)	128.338.939	147.072.900

Kapitaalvermeerdering / keuzedividend:

In 2024 en 2025 zijn er geen kapitaalvermeerderingen, kapitaalverminderingen of keuzedividenden uitgevoerd.

Op de buitengewone algemene vergadering van 29 december 2025 werd het voorstel voor een kapitaalvermindering via cashuitkering van één euro per aandeel goedgekeurd. De uitbetaling hiervan vindt plaats op 23 maart 2026, met ex-coupon datum op 19 maart 2026. Het kapitaal zal ten gevolge van de uitkering verminderen met € 18.733.961.

Het kapitaal van Quest for Growth volgens IFRS bedraagt op 31 december 2025 € 128.338.939 en wordt vertegenwoordigd door 18.733.461 gewone aandelen en 500 preferente aandelen.

Elk van deze aandelen heeft één stemrecht op de algemene vergadering van de vennootschap.

18. Dividend

Quest for Growth heeft de structuur van een privak, een openbare alternatieve beleggingsvennootschap met vast kapitaal, en moet specifieke regels naleven. Artikel 35 van het Koninklijk Besluit van 10 juli 2016 bepaalt dat de privak ten minste 80% van de netto-opbrengst van het boekjaar, verminderd met de bedragen die overeenstemmen met de netto vermindering van de schulden van de beleggingsinstelling en het te reserveren positieve saldo van de reële waarde van de activa, moet uitkeren.

De algemene vergadering beslist, op voorstel van de raad van bestuur, over de aanwending van het saldo.

a. Resultaatverdeling

Als gevolg van de beslissingen van de buitengewone algemene vergadering van 30 maart 2023:

- Genieten de houders van preferente aandelen van een preferent dividend. Dit preferent dividend wordt betaald op het gedeelte van het dividend dat het bedrag overschrijdt dat nodig is om globaal de aandeelhouders een vergoeding gelijk aan een vergoeding van nominaal 6% op jaarbasis uit te keren, cumulatief recupereerbaar voor voorgaande jaren waarin (en ten belope van) er geen dividenduitkeringen voor een overeenstemmend percentage zijn geweest, berekend op het eigen vermogen zoals uitgedrukt op de balans na aftrek van het dividend uitgekeerd in de loop van het boekjaar en dit te rekenen vanaf 1 januari 2023.
- Wordt het excedentair preferent dividendrecht verminderd van 20% naar 10% zodat de fractie van het excedentair gedeelte van het dividend ten gunste van alle aandeelhouders opgetrokken wordt van 80% naar 90%.

Voor boekjaar 2025 bedraagt het bedrag dat nodig was om aan de aandeelhouders een vergoeding uit te keren die nominaal 6% op jaarbasis bedraagt, € 25.155.960. Wegens een negatief resultaat, kan evenwel geen dividend worden uitgekeerd.

Voor het boekjaar 2026 zal (op basis van het eigen vermogen per 31 december 2025) het bedrag dat nodig is om aan de aandeelhouders 6% cumulatief en recupereerbaar voor de voorgaande jaren uit te keren € 31.951.208 bedragen.

b. Onbeschikbare reserve

Krachtens artikel 35 §2 2de lid van het Koninklijk besluit van 10 juli 2016 met betrekking tot de alternatieve instellingen voor collectieve belegging in niet-genoteerde vennootschappen en groeibedrijven dient het positieve saldo van de schommelingen van de reële waarde van de activa opgenomen te worden in een onbeschikbare reserve.

Op 31 december 2024 bedroeg het saldo van de schommelingen van de reële waarde van de activa € -7.099.092.

Er wordt geen onbeschikbare reserve aangelegd in het kader van artikel 35 & 2 tweede lid na de resultaatverdeling over boekjaar 2025, doordat het saldo van de schommelingen van de reële waarde van de activa op 31 december 2025 € -13.359.009 bedroeg.

19. Verbonden partijen en belangrijke contracten

Partijen worden verbonden geacht indien de ene partij zeggenschap heeft over de andere partij of aanmerkelijke invloed kan uitoefenen op de financiële of operationele beslissingen van de andere partij.

a. Beheervergoeding

De vennootschap wordt beheerd door Capricorn Partners, een beheervervennootschap van alternatieve beleggingsinstellingen, opgericht in België.

Overeenkomstig de bepalingen van de beheerovereenkomst van 1 april 2017, waarbij de vennootschap Capricorn Partners aanstelde als beheervervennootschap voor Quest for Growth, bedraagt de vergoeding van de beheervervennootschap 1% van het kapitaal van de vennootschap. In 2025 besliste de raad van bestuur van Quest for Growth de beheervergoeding vanaf 2026 te verlagen naar 0,9%.

In 2024 en 2025 ontving Capricorn Partners per jaar € 1.482.989.

b. Overige beheerskosten

De post 'overige beheerskosten' bedroeg voor 2025 € 153.486. Dit bedrag bevat de volgende kosten:

Beschrijving kost	Bedrag in euro
Reporting kosten	24.935
Euronext annual listing fee	24.261
Strategisch advies	22.688
Kosten algemene vergaderingen en gekoppelde publicaties	19.096
Bestuurdersaansprakelijkheidsverzekering	18.026
Werkingskosten FSMA	13.641
Erelonen	10.518
Euroclear annual subscription fee	6.212
Overige kosten < €5,000	14.109
Totaal	153.486

20. Gebeurtenissen na balansdatum

De raad van bestuur heeft geen kennis van belangrijke gebeurtenissen die zich na balansdatum hebben voorgedaan en die het vermogen, de economische of financiële positie en/of het resultaat van de vennootschap beïnvloed hebben.

21. Significante waarderingsregels

De jaarrekening van de vennootschap is opgesteld in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals uitgevaardigd door de International Accounting Standards Board (IASB) en zoals goedgekeurd door de Europese Unie.

Volgende waarderingsregels werden consistent toegepast op alle in deze jaarrekening gepresenteerde perioden.

a. Vreemde valuta

Transacties in vreemde valuta worden geboekt tegen de wisselkoers die geldt op de datum van de transactie. Monetaire activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend aan de slotkoers op balansdatum. Winsten en verliezen die voortvloeien uit transacties in vreemde valuta en uit de omzetting van monetaire activa en passiva in vreemde valuta, worden opgenomen in de resultatenrekening.

b. Niet-afgeleide financiële instrumenten

Het fonds classificeert niet-afgeleide financiële activa in de volgende categorieën: financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies, en financiële activa tegen geamortiseerde kostprijs.

Gerealiseerde winsten of verliezen op investeringen worden berekend als het verschil tussen de verkoopprijs en de boekwaarde van de investering op het moment van de verkoop gecorrigeerd voor de reeds geboekte niet-gerealiseerde meer- of minderwaarden. Alle aankopen en verkopen van financiële activa volgens standaard marktconventies worden erkend op transactiedatum.

Aankopen of verkopen van financiële activa volgens standaard marktconventies zijn aankopen en verkopen van een actief op grond van een contract waarvan de voorwaarden levering van het actief voorschrijven binnen de termijnen die op de desbetreffende markt algemeen voorgeschreven of overeengekomen zijn.

De eerste opname van leningen, vorderingen en uitgegeven schuldbewijzen vindt plaats op de datum waarop ze tot stand komen.

Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies

Een financieel actief wordt geclassificeerd als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies, indien het niet onder de andere categorieën valt (gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs). Direct toerekenbare transactiekosten worden verwerkt in de winst of het verlies wanneer zij worden gemaakt. Financiële activa die zijn gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies worden gewaardeerd tegen reële waarde; eventuele veranderingen daarin, inclusief eventuele rente- of dividendopbrengsten, worden verwerkt in de winst of het verlies.

De aandelenparticipaties worden geclassificeerd als financiële vaste activa gewaardeerd aan reële waarde via het resultaat. Het betreft eigenvermogensinstrumenten die behoren tot de investeringsportefeuille van het fonds, inclusief geassocieerde deelnemingen.

De International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV Guidelines) worden toegepast, zoals hierna wordt toegelicht.

Bepaling van de reële waarde voor investeringen in eigenvermogensbestanddelen

Investeringen in genoteerde ondernemingen

Voor investeringen die actief worden verhandeld op georganiseerde financiële markten, wordt de reële waarde bepaald op basis van de slotkoers bij het sluiten van de markt op balansdatum.

Normaal worden geen discounts op beurskoersen toegepast. Wanneer er eventueel beperkingen op de verhandelbaarheid van het aandeel zijn, of in geval de beurskoers niet representatief is, wordt hiermee rekening gehouden in de waardering.

De volgende discounts worden waar nodig toegepast. Hiervan kan worden afgeweken in omstandigheden die duidelijk verantwoord zijn.

- Contractuele beperkingen of andere juridische afdwingbare beperkingen op verkoop zoals een lock-up overeenkomst: voor investeringen in beursgenoteerde ondernemingen die het voorwerp uitmaken van een contractuele overeenkomst om die aandelen niet te verkopen voor afloop van een bepaalde periode ("lock-up overeenkomst") wordt een discount van 1,5% per nog lopende maand van de lock-up overeenkomst toegepast met een maximum van 25%. Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen zogenaamde hard en soft lock-ups.
- Beperkte verhandelbaarheid omwille van beperkte handel in het aandeel: indien het aandeel niet regelmatig (bijvoorbeeld niet dagelijks) verhandeld wordt, kan een liquiditeitsdiscount gehanteerd worden. Bij beperkte verhandelbaarheid van het aandeel (niet dagelijks verhandeld) en bij bijzondere bewegingen van de koers voorafgaand aan de rapporteringsdatum, kan eveneens geopteerd worden om een gemiddelde koers over een recente periode te hanteren als waarderingsmaatstaf.
- Indien meerdere van bovenstaande discounts van toepassing zijn, wordt de hoogste van de op dat moment toe te passen discounts gehanteerd.

Investeringen in niet-genoteerde ondernemingen

Overeenkomstig IFRS 13 wordt de reële waarde bepaald als het bedrag waarvoor een actief kan verhandeld worden tussen goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen, die onafhankelijk zijn. In de afwezigheid van een actieve markt voor een financieel instrument wordt gebruikgemaakt van waarderingsmodellen. De waarderingsmethoden worden consistent toegepast van periode tot periode, tenzij een wijziging zou leiden tot een betere inschatting van de reële waarde. Hierna volgt een overzicht van de intern gehanteerde waarderingsmethodes.

De **Multiples methode** wordt gebruikt bij investeringen in een gevestigd bedrijf met een significante, identificeerbare, constante stroom van omzet of winsten die als duurzaam kan worden beschouwd. Voor het beoordelen van de duurzaamheid van de omzet of winsten, moeten de resultaten van het bedrijf voor ten minste één geauditeerd boekjaar beschikbaar zijn voor onderzoek, samen met de verwachte toekomstige resultaten van het bedrijf.

Bij de multiples methode, om de reële waarde van een investering te bepalen, wordt een multiple gebruikt die toepasselijk en redelijk is (rekening houdend met het risicoprofiel en winstgroeivooruitzichten van het bedrijf) op de duurzame omzet of winsten van het bedrijf.

De volgende multiples worden bij voorkeur gebruikt:

- EV/revenues (bedrijfswaarde / omzet) voor bedrijven met een duurzame stroom van omzet
- EV/EBITDA (bedrijfswaarde / winst voor financiële lasten en belastingen en afschrijvingen) voor bedrijven met een duurzame stroom van EBITDA

De waardering gebeurt op basis van de meest recente beschikbare informatie over 12 maanden, bijvoorbeeld de cijfers van de laatste vier kwartalen of de cijfers van het laatste boekjaar.

De multiple zal bepaald worden op basis van de mediaan van vergelijkbare ondernemingen (de 'peer group'). De peer group wordt samengesteld op basis van criteria zoals: vergelijkbare activiteiten of sector, grootte of geografische spreiding. De peer group bevat bij voorkeur minimum drie en maximum tien ondernemingen. De bron die gebruikt wordt voor het bepalen van de multiples is Bloomberg.

De markt-gebaseerde multiple van de groep van vergelijkbare genoteerde bedrijven (de peer group) wordt gecorrigeerd voor de verschillen tussen de peer group en het te waarderen bedrijf ('discount' or 'premium'). Hierbij wordt rekening gehouden met het verschil in liquiditeit van de gewaardeerde aandelen ten opzichte van beursgenoteerde aandelen. Andere redenen om multiples te corrigeren kunnen zijn: omvang, groei, diversiteit, aard van activiteiten, verschillen in markten, concurrentiepositie, prestaties van het bedrijf, recente transacties waarbij vergelijkbare bedrijven zijn verkocht of gefinancierd, uitzonderlijke of eenmalige verwachte daling van de resultaten, enz.

De **Scenario Analyse methode** wordt gebruikt wanneer het bedrijf geen of nog geen terugkerende, constante omzet of winst heeft, wat vaak het geval is voor seed, start-up en early-stage bedrijven. De scenario analyse kan in uitzonderlijke omstandigheden ook worden gebruikt voor bedrijven die voldoen aan de criteria voor het toepassen van de multiples methode, maar waarbij het toepassen van dergelijke multiples methode zou leiden tot een waardering die niet de reële marktwaarde van de belegging weerspiegelt. Het bestaat uit een toekomstgerichte methode die rekening houdt met een aantal mogelijke toekomstscenario's, zijnde de probabiliteits-gewogen verwachte rendementsmethode (PWERM – Probability Weighted Expected Return Method). De waarderingen worden bepaald door een correctiefactor toe te passen op de meest recente transactieprijs op basis van belangrijke prestatie-indicatoren (KPI – Key Performance Indicators). Deze correctiefactor wordt berekend door waarschijnlijkheidspercentages toe te kennen aan een aantal verschillende mogelijke toekomstscenario's: (a) een succesvolle exit, (b) een opwaardering, (c) een ongewijzigde waardering (gelijk aan de recente transactieprijs), (d) een afwaardering en (e) een totale afschrijving (verloren investering).

Specifieke beschouwingen. Ongeacht of de multiples of scenario analyse-gebaseerde methode wordt gebruikt voor de waardering, er moet altijd rekening worden gehouden met de volgende factoren die een impact kunnen hebben op de waardering van de portefeuilleonderneming:

- Bijkomende activa of schulden en andere verplichtingen van de vennootschap
- Brugfinanciering, zoals het verstrekken van leningen aan een onderneming waarin wordt geïnvesteerd in afwachting van een nieuwe ronde van aandelenfinanciering, moet als volgt in aanmerking worden genomen: in geval van een initiële belegging, waarbij het fonds geen andere belegging in het portefeuillebedrijf houdt, moet de overbruggingslening afzonderlijk worden gewaardeerd. Als wordt verwacht dat de financiering te zijner tijd zal plaatsvinden en dat de overbruggingslening er alleen maar voor zorgt dat middelen vroeger beschikbaar worden gesteld, kunnen de kosten de beste indicator voor de reële waarde zijn, tenzij er markt- of bedrijfsspecifieke omstandigheden zijn die erop kunnen wijzen dat de waarde verschilt van de kosten. Als de overbruggingsfinanciering wordt verstrekt aan een bestaand bedrijf waarin wordt geïnvesteerd in afwachting van een vervolginvestering, moet de overbruggingsfinanciering, samen met de oorspronkelijke investering, worden opgenomen als onderdeel van het totale investeringspakket dat wordt gewaardeerd voor zover er van een marktdeelnemer verwacht wordt deze algehele investering te combineren.
- Andere schuldbeleggingen zoals (converteerbare) leningen etc. worden gewaardeerd aan de prijs waartegen de schuldbelegging is gedaan of de lening is uitgegeven. Op latere waarderingsdata moet rekening worden gehouden met eventuele indicaties van veranderingen in het kredietrisico die de reële waarde kunnen beïnvloeden.
- Andere rechten zoals conversierechten en 'ratchets', die de reële waarde kunnen beïnvloeden, worden bij elke waardering bekeken om na te gaan of het waarschijnlijk is dat ze zullen worden uitgeoefend en om de mogelijke impact op de waarde van de investering te bepalen.
- Verschillen in toewijzing van inkomsten of exitopbrengsten, zoals liquidatiepreferenties, moeten worden beoordeeld en in aanmerking genomen worden om hun impact op de waardering van de investering te bepalen voor zover een exit wordt verwacht in de komende 12 maanden:
 - o Multiples methode: het berekende eigen vermogen van het bedrijf moet in de waterval worden geïntegreerd om de reële waarde van de investering te verkrijgen
 - o Scenario analyse: liquidatie preferenties moeten in rekening gebracht worden in specifiek gedefinieerde situaties
- Elk instrument dat een verwaterend effect op de belegging van het fonds kan hebben, moet worden overwogen om de nettovermogenswaarde op de juiste manier te verdelen over de verschillende effecten en financiële instrumenten.

- Niet-bindende indicatieve aanbiedingen of term sheets worden niet als zodanig geaccepteerd voor de waardering, maar moeten worden beoordeeld met een waarschijnlijkheidsscore van realisatie.
- Indien de transactie waarop de waardering gebaseerd is reeds getekend is (bv. “SPA” of “Signed Purchase Agreement”) maar nog niet gefinaliseerd (“closing”), kan een discount toegepast worden op de waardering om rekening te houden met het risico dat de “closing” niet plaats vindt;
- Posities in opties en warrants moeten afzonderlijk worden gewaardeerd van de onderliggende beleggingen, rekening houdend met de uitoefenperiode en de uitoefenprijs van de optie of warrant versus de werkelijke reële waarde van het onderliggende actief
- Voor vorderingen op een geblokkeerde rekening (in het algemeen een uitgestelde betaling van een deel van een verkoopprijs gekoppeld aan representaties en garanties), wordt een standaard discount van 10% toegepast.
- Interne zaken zoals fraude, handelsgeschillen, geschillen, wijzigingen in management of strategie kunnen uiteraard ook de reële waarde beïnvloeden.
- Op de waarderingsdatum wordt alle beschikbare informatie in acht genomen om de reële waarde van de investering te bepalen. Gebeurtenissen na balansdatum die plaatsvinden tussen het einde van de verslagperiode en de datum waarop de jaarrekening is goedgekeurd voor uitgifte, zullen worden geanalyseerd en afhankelijk van de aard van de gebeurtenis en van de grootte van de impact, kan de reële waarde van de investering worden aangepast.

Investerings in fondsen die niet door Capricorn Partners beheerd worden

Voor fondsen die niet worden beheerd door Capricorn Partners, wordt de reële waarde van het fonds in principe afgeleid van de waarde van het netto-actief van het fonds. Het kan echter nodig zijn om die waarde aan te passen op basis van beschikbare informatie op de waarderingsdatum.

Factoren die aanleiding kunnen geven tot een aanpassing zijn onder meer: een tijdsverschil ten opzichte van de rapporteringsdatum, belangrijke waarderingsverschillen in de onderliggende participaties en elke andere factor die de waarde van het fonds waarschijnlijk kan beïnvloeden. Daarom kan een betere schatting van de reële waarde van het fonds worden verkregen door de individuele waarderungen van de onderliggende participaties te bepalen.

Vorderingen op verkochte beleggingen gekoppeld aan resultaat gebonden mijlpalen

Vorderingen uit de verkoop van beleggingen die gekoppeld zijn aan onzekere toekomstige resultaten (mijlpaalbetalingen op basis van verkoop- of EBITDA-cijfers of andere belangrijke prestatie-

indicatoren) worden afzonderlijk gewaardeerd en er wordt een discount op toegepast die afhankelijk is van de waarschijnlijkheid dat deze resultaat gebonden betalingen/claims worden gerealiseerd. Daartoe worden probabiliteiten op succes gebruikt die algemeen aanvaard zijn in de sector voor deze afzonderlijke waardering.

Financiële activa gewaardeerd aan geamortiseerde kostprijs

Financiële activa gewaardeerd aan geamortiseerde kostprijs worden geklasseerd in het businessmodel dat gebaseerd is op het verwerven of aanhouden van financiële instrumenten om de contractuele kasstromen te innen en passeren de SPPI (Solely Payment of Principal and Interest) test. Deze activa worden bij de eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Na een eerste opname worden deze financiële activa gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, na aftrek van eventuele waardeverminderingen berekend op basis van de verwachte kredietverliezen op basis van IFRS 9. Niet-afgeleide financiële verplichtingen worden bij de eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Na de eerste opname worden deze verplichtingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs met behulp van de effectieve rentemethode.

De uitboeking van financiële activa en schulden vindt plaats wanneer de contractuele rechten hieraan verbonden, niet langer beheerst worden. Dit doet zich voor wanneer de financiële activa en schulden verkocht worden of wanneer de kasstromen toerekenbaar aan deze activa en schulden, worden overgedragen naar een derde, onafhankelijke partij.

c. Afgeleide financiële instrumenten

Afgeleide financiële instrumenten worden bij de eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde; eventuele direct toerekenbare transactiekosten worden verwerkt in de winst of het verlies wanneer zij worden gemaakt. Na de eerste opname worden afgeleide financiële instrumenten gewaardeerd aan reële waarde. Wijzigingen in de reële waarde worden erkend in de winst- en verliesrekening. Er gebeurt geen hedge accounting voor afdekkingstransacties.

d. Inkomstenbelasting

Quest for Growth is principieel onderworpen aan de Belgische Vennootschapsbelasting, en dit aan het normale tarief van 25%. De belastbare basis wordt evenwel op forfaitaire wijze vastgesteld, in die zin dat zij uitsluitend bestaat uit het totaal van de ontvangen abnormale of goedgeunstige voordelen en van de gedane verworpen uitgaven, andere dan waardeverminderingen en minderwaarden op aandelen.

De toepassing van dit gunstige belastingregime is afhankelijk van de kwalificatie van Quest for Growth als publieke privak, hetgeen impliceert dat mocht de vennootschap dit statuut verliezen (bv. als gevolg van inbreuken op reglementaire bepalingen die dit statuut met zich meebrengt, o.a. inzake toegelaten investeringen en het gevoerde beleggingsbeleid), het voormelde bijzondere vennootschapsbelastingregime op hem niet langer toepassing zal vinden.

De ontvangen inkomsten zijn in principe vrijgesteld van Belgische roerende voorheffing, met uitzondering van dividenden van Belgische oorsprong en gekapitaliseerde rente op leningen en nulcouponobligaties. Dividenden van Belgische oorsprong blijven onderworpen aan de Belgische roerende voorheffing van 30%, tenzij Quest for Growth gedurende een ononderbroken periode van ten minste één jaar een deelneming heeft aangehouden die ten minste 10% van het kapitaal van de betrokken Belgische vennootschap vertegenwoordigt. De Belgische roerende voorheffing die desgevallend op door de Quest for Growth ontvangen Belgische dividenden zou worden ingehouden, kan niet worden verrekend met de verschuldigde vennootschapsbelasting en een eventueel excedent is niet terugbetaalbaar.

Daarnaast moet worden opgemerkt dat bepaalde door Quest for Growth ontvangen buitenlandse inkomsten aan een lokale (buitenlandse) bronheffing onderworpen kunnen zijn. De vennootschap zal de betrokken inkomsten ontvangen na aftrek of inhouding van de betrokken lokale bronheffing, en zal deze in principe niet met zijn Belgische vennootschapsbelasting kunnen verrekenen of deze op enigerlei andere wijze in België kunnen recupereren.

e. Andere heffingen

Quest for Growth is een Instelling voor Collectieve beleggingen en derhalve onderworpen aan de jaarlijkse taks op collectieve beleggingsinstellingen. Het tarief van deze belastingen bedraagt 0,0925% en wordt berekend op het totaal van het netto actief op 31 december van het voorafgaande jaar.

f. Voorzieningen

Voorzieningen worden aangelegd wanneer de vennootschap verplichtingen is aangegaan (in rechte afdwingbaar of feitelijk) door eerdere gebeurtenissen, wanneer het waarschijnlijk is dat voor de afwikkeling van die verplichtingen een uitstroom van middelen noodzakelijk is en wanneer een betrouwbare schatting kan worden gemaakt van de omvang van deze verplichtingen. Voorzieningen worden bepaald door de verwachte toekomstige kasstromen contant te maken op basis van een disconteringsvoet vóór belasting die een afspiegeling is van de actuele marktbeoordelingen van de tijdswaarde van geld en van de specifieke risico's met betrekking tot de verplichting. De oprenting van de voorziening wordt verwerkt als financieringslast. Als de vennootschap verwacht vergoed te worden voor een voorziening,

wordt deze terugbetaling pas geboekt als een actief indien de terugbetaling bijna zeker is.

g. Opname van opbrengsten

Renteopbrengsten worden als opbrengst verwerkt volgens de effectieve rentemethode zoals in IFRS 9 uiteengezet.

Opbrengsten en uitgaven worden voorgesteld op netto basis voor winsten en verliezen op financiële instrumenten en voor wisselkoerswinsten en -verliezen.

Toegekende dividenden worden als opbrengst geregistreerd:

- Voor beursgenoteerde aandelen: op het moment dat het aandeel ex-coupon noteert.
- Voor niet beursgenoteerde aandelen: op het moment dat de algemene vergadering van de aandeelhouders het dividend goedkeurt.

h. Aandelenkapitaal

De kosten die rechtstreeks toerekenbaar zijn aan de uitgifte van gewone aandelen, na aftrek van eventuele fiscale effecten, worden in mindering gebracht op het eigen vermogen.

Dividenden voorgesteld door de raad van bestuur na jaareinde worden niet geboekt als schuld in de jaarrekening tot zij op de jaarlijkse algemene vergadering goedgekeurd worden door de aandeelhouders.

i. Winst per aandeel

Quest for Growth berekent zowel de gewone als de verwaterde winst per aandeel in overeenstemming met IAS 33. De gewone winst per aandeel wordt berekend op basis van het gewogen gemiddelde aantal uitstaande gewone aandelen tijdens de periode. De verwaterde winst per aandeel wordt berekend volgens het gemiddelde aantal uitstaande aandelen tijdens de periode rekening houdend met het verwateringseffect van inschrijvingsrechten op aandelen in omloop. Momenteel zijn er geen inschrijvingsrechten op aandelen in omloop.

22. Nieuw toegepaste standaarden

Er zijn geen IFRS-normen, -wijzigingen of -interpretaties die voor het eerst van kracht werden voor het boekjaar dat begon op 1 januari 2025 en die een wezenlijke impact hadden op de rekeningen van Quest for Growth voor 2025.

9. ADDITIONELE INFORMATIE

A. Algemene informatie Quest for Growth

Maatschappelijke zetel	Lei 19 bus 3, 3000 Leuven, België
Ondernemingsnummer	0463.541.422
Website	www.questforgrowth.be
Raad van bestuur	Mevrouw Lieve Creten , voorzitter, onafhankelijk bestuurder en lid van het benoemings- en remuneratiecomité De heer Jos Clijsters , onafhankelijk bestuurder, voorzitter van het benoemings- en remuneratiecomité De heer Paul Van Dun , onafhankelijk bestuurder, voorzitter van het audit- en risicocomité en lid van het benoemings- en remuneratiecomité Mevrouw Véronique Léonard , onafhankelijk bestuurder, lid van het audit- en risicocomité De heer Philippe de Vicq de Cumplich , bestuurder Dr. Jos B. Peeters , bestuurder Mevrouw Sabine Vermassen , bestuurder
Effectieve leiders	De heer Philippe de Vicq de Cumplich Mevrouw Sabine Vermassen
Beheervenootschap	Capricorn Partners NV, Lei 19 bus 1, 3000 Leuven
Commissaris	PwC Bedrijfsrevisoren BV, vertegenwoordigd door Dhr. Damien Walgrave, Culliganlaan 5, 1831 Diegem
Depothoudende bank	Belfius Bank België, Karel Rogierplein 11, 1000 Brussel
Toezichthouder	Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA), Congresstraat 12-14, 1000 Brussel
Wetgeving	Privak, onderworpen aan het Koninklijk Besluit van 10 juli 2016 met betrekking tot de alternatieve instellingen voor collectieve belegging in niet-genoteerde vennootschappen en in groeibedrijven
Oprichting	9 juni 1998
Eerste notering	23 september 1998 op Euronext Brussel
Boekjaar	Van 1 januari tot 31 december
Waardecode	ISIN: BE0003730448
Koersinformatie	Bloomberg: QFG BB Equity Reuters: QUFG.BR Telekurs: 950524
Bedrijfsverslagen	Driemaandelijks
Geschatte intrinsieke waarde	Gepubliceerd elke eerste donderdag van de maand
Algemene vergadering	Laatste donderdag van de maand maart om 11u

B. Verplichte vermeldingen voorgeschreven door artikel 3:6 van het wetboek van vennootschappen en verenigingen

Vermeldingen zoals bedoeld in § 1 van artikel 3:6 WVV

1° Getrouw overzicht van de ontwikkeling en de resultaten evenals een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden van de vennootschap

Zie punt 6 van de Toelichting bij de financiële informatie inzake de beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden van de vennootschap; het getrouw overzicht van de ontwikkelingen en de resultaten is doorheen het jaarverslag opgenomen.

2° Informatie over belangrijke gebeurtenissen na het einde van het boekjaar

De raad van bestuur heeft geen kennis van belangrijke gebeurtenissen die zich na balansdatum hebben voorgedaan en die het vermogen, de economische of financiële positie en /of het resultaat van de vennootschap beïnvloed hebben. De uitbetaling van de kapitaalvermindering waartoe de vennootschap op 29 december 2025 heeft besloten, zal op 23 maart 2026 worden uitgekeerd aan de aandeelhouders en dit zal het kapitaal van de vennootschap met € 18.733.961 verminderen.

3° Inlichtingen over de omstandigheden die de ontwikkeling van de vennootschap aanmerkelijk kunnen beïnvloeden, voor zover deze inlichtingen niet van die aard zijn dat zij ernstig nadeel zouden berokkenen aan de vennootschap

Er zijn geen omstandigheden die de ontwikkeling van de vennootschap aanmerkelijk kunnen beïnvloeden andere dan de risico's waarvan sprake in het voorgaande hoofdstuk '8. Financiële informatie', subhoofdstuk 'D. Jaarrekening - Toelichting bij de financiële informatie'.

4° Informatie over de werkzaamheden inzake onderzoek en ontwikkeling

Quest for Growth is een investeringsfonds en ontwikkelt zelf geen technologie, dienst of product. Het onderzoekt uiteraard wel manieren om de door haar beheerde activa te vergroten. Hierdoor draagt het bij aan het lange termijn succes en waardecreatie bij de aandeelhouders.

5° Gegevens over het bestaan van bijkantoren van de vennootschap

De vennootschap heeft geen bijkantoren.

6° Overgedragen verlies of verlies gedurende twee boekjaren

Indien een overgedragen verlies blijkt uit de balans van de vennootschap of uit de resultatenrekening gedurende twee opeenvolgende boekjaren (in casu het geval), dient de raad van bestuur de toepassing van de waarderingsregels in continuïteit te verantwoorden. De raad van bestuur heeft zich beraden over de toekomst en meent dat de jaarrekening kan worden opgesteld onder toepassing van de waarderingsregels in continuïteit. We verwijzen hiervoor naar het verslag van de raad van bestuur bij de jaarrekening.

7° Alle informatie die erin moet worden opgenomen krachtens andere bepalingen van het WVV, zoals opgesomd in 7° van artikel 3:6 WVV en van toepassing op naamloze vennootschappen

De procedure inzake belangenconflicten zoals voorzien in artikel 7:96 van het WVV werd geïnitieerd en gevolgd tijdens de raad van bestuur van 28 oktober 2025 inzake de verlaging van de beheersvergoeding voor Capricorn Partners.

De twee bestuurders die verbonden zijn aan Capricorn Partners, met name Jos Peeters en Sabine Vermassen, waren geconflicteerd en hebben niet deelgenomen aan de beraadslaging noch aan de besluitvorming in deze raad van bestuur. De overige vijf bestuurders waren niet geconflicteerd en hebben de transactie goedgekeurd. Artikel 7:96, § 1, tweede lid WVV bepaalt dat het deel van de notulen waarin de raad van bestuur de verrichting en de vermogensrechtelijke gevolgen ervan voor de vennootschap verantwoordt, in zijn geheel wordt opgenomen in het jaarverslag of in een stuk dat samen met de jaarrekening wordt neergelegd. We verwijzen hiervoor naar het desbetreffend hoofdstuk in dit jaarverslag.

8° Gebruik van financiële instrumenten voor zover deze van invloed zijn op de beoordeling van de activa, passiva, de financiële positie en het resultaat van de vennootschap

Quest for Growth NV gebruikt geen financiële instrumenten die van invloed zijn op de beoordeling van de activa, passiva en de financiële positie van het resultaat van de vennootschap. Wat betreft het door de vennootschap gelopen prijsrisico, kredietrisico, liquiditeitsrisico en kasstroomrisico verwijzen we naar toelichting 6 'Beheer van financiële risico's in hoofdstuk 8 'Financiële informatie' van dit jaarverslag.

9° Verantwoording van de onafhankelijkheid en deskundigheid van een lid van het auditcomité

Wij verwijzen naar de beschrijving van de bestuurders die lid zijn van het auditcomité opgenomen in de Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur.

Voor de Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur verwijzen we naar het desbetreffend hoofdstuk in dit jaarverslag.

Vermeldingen zoals bedoeld in §2 en §3 van artikel 3:6 WVV

1° Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur die een specifiek onderdeel van uitmaakt van het jaarverslag en die ten minste de informatie bevat zoals verduidelijkt in §2, 1° t.e.m. 8° van artikel 3:6 WVV

We verwijzen hiervoor naar het hoofdstuk inzake Deugdelijk Bestuur, waarin de vermeldingen zoals opgelegd door artikel 3:6 §2, 1° t.e.m. 8° WVV integraal werden opgenomen.

2° Het Remuneratieverslag dat een specifiek onderdeel vormt van de Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur en dat een uitgebreid en volledig overzicht geeft van de remuneratie en alle informatie bevat zoals vereist door §3 van artikel 3:6 WVV

We verwijzen naar het hoofdstuk inzake Deugdelijk Bestuur en specifiek naar het Remuneratieverslag, waarin de vermeldingen zoals opgelegd door artikel 3:6 §3 WVV integraal werden opgenomen.

C. Verplichte vermeldingen in het kader van het Koninklijk besluit van 10 juli 2016 met betrekking tot de alternatieve instellingen voor collectieve belegging in niet-genoteerde vennootschappen en groeibedrijven

De statutaire schuldratio van de privak mag niet meer bedragen dan 10% van de statutaire activa. De statutaire schuldratio van Quest for Growth bedraagt op 31 december 2025 14,23%. Deze tijdelijke overschrijding is veroorzaakt door het overboeken van de toekomstige kapitaaluitkering van € 18.733.961 in schulden per 29 december 2025 na de beslissing door de buitengewone algemene vergadering (zie p. 119, punt c voor meer info). Zonder deze schuld bedraagt de statutaire schuldratio slechts 0,04%.

Het totaal van de schuldenlast van de privak vermeerderd met het totaal van de niet opgevraagde bedragen bij de verwerving door de privak van niet volgestorte financiële instrumenten mag niet meer bedragen dan 35% van het statutair actief van de privak. Het totaal van de schuldenlast van Quest for Growth vermeerderd met het totaal van de niet opgevraagde bedragen bij verwerving door de privak van niet volgestorte financiële instrumenten bedraagt op 31 december 2025 31,34%. Deze schuldratio ligt ook significant hoger dan normaal door de bovenvermelde schuld aan de aandeelhouders. Zonder deze schuld bedraagt de ratio slechts 17,16%.

Een gedetailleerde lijst van de verrichtingen in genoteerde vennootschappen die tijdens het voorbije boekjaar uitgevoerd zijn, kan kosteloos geraadpleegd worden op de zetel van de vennootschap.

Het Koninklijk Besluit van 10 juli 2016 schrijft voor om voor investeringen in niet genoteerde ondernemingen meer gedetailleerde informatie over transacties afgesloten tijdens de rapporteringsperiode te publiceren. Soms is het vrijgeven van gedetailleerde informatie over deze transacties evenwel niet mogelijk omdat het vrijgeven ervan de financiële positie van portefeuillebedrijven in gevaar kan brengen. We verwijzen naar het hoofdstuk met betrekking tot de verplichte vermeldingen (supra).

Portefeuillesamenstelling, spreiding van de activa per sector, per land en per munt en rendementen per sector worden gedetailleerd weergegeven in het hoofdstuk 5 'Investeringsverslag'.

Krachtens artikel 35 §2 2de lid van het Koninklijk besluit van 10 juli 2016 met betrekking tot de alternatieve instellingen voor collectieve belegging in niet-genoteerde vennootschappen en groeibedrijven dient het positieve saldo van de schommelingen van de reële waarde van de activa opgenomen te worden in een onbeschikbare reserve.

Op 31 december 2024 bedroeg het saldo van de schommelingen van de reële waarde van de activa € -7.099.092. In boekjaar 2025 wordt geen onbeschikbare reserve aangelegd in het kader van

artikel 35 & 2 tweede lid na de resultaatverdeling, doordat het saldo van de schommelingen van de reële waarde van de activa op 31 december 2025 € -13.359.009 bedraagt.

Verplichte vermeldingen opgelegd door het KB van 10 juli 2016 inzake de openbare privaks

Het KB van 10 juli 2016 inzake de openbare privaks bevat bijkomende verplichtingen inzake informatieverstrekking in het jaarverslag van de vennootschap. Artikel 11 §1 van voormeld KB werd reeds besproken hierboven in het 'Corporate Governance Statement'.

Vergoedingen, provisies en kosten (artikel 10 §2 en 10 §3 van het KB)

We verwijzen naar het hoofdstuk over het remuneratieverslag inzake de verplichtingen van artikel 10 §2.

Tijdens het boekjaar waren er geen verrichtingen die betrekking hebben op de hierna vermelde instrumenten en rechten en heeft de vennootschap bijgevolg evenmin daaraan gerelateerde provisies, rechten en kosten gedragen:

- financiële instrumenten die werden uitgegeven door (a) de beheervenootschap, of de bewaarder, of (b) door een vennootschap waarmee de privak, de beheervenootschap, de bewaarder of bestuurders, effectieve leiders of personen belast met het dagelijks bestuur van de privak, of de beheervenootschap, zijn verbonden;
- Rechten van deelneming in enige andere instelling voor collectieve belegging, die rechtstreeks of onrechtstreeks door de beheervenootschap of andere in de bepaling onder de paragraaf hierboven vermelde personen wordt beheerd.

Overschrijding van begrenzingen (artikelen 23, 24 en 30 van het KB)

Per 31 december 2025 voldeed de vennootschap aan artikel 18 §3 van voormeld KB en aan de overeenkomstige statutaire bepaling.

De artikelen 23, 24 en 30 van voormeld KB waren gedurende het boekjaar niet van toepassing op de vennootschap.

Beleggingen (bijlage B bij het KB van 10 juli 2016)

Dit verslag bevat nadere informatie over de verrichtingen die tijdens het voorbije boekjaar zijn uitgevoerd door de privak, met vermelding, voor elke belegging, van de aanschaffingswaarde, de waarderingswaarde en de categorie van beleggingen waarin zij werd ondergebracht.

Onderstaande tabellen geven een overzicht van de aanschaffingswaarde, de waardering van de investeringen op 31 december 2025 per categorie van beleggingen waartoe zij behoren en een lijst van de beleggingsverrichtingen voor durf- en groeikapitaal en durf- en groeikapitaalfondsen.

Genoteerde ondernemingen	Aanschaffingswaarde	Waardering
B&C SPEAKERS	2.141.445	2.508.061
ANDRITZ	2.666.993	2.937.000
ARCADIS	2.206.839	1.634.840
BEIJER ALMA	1.657.428	2.474.241
CEWE STIFTUNG	5.979.120	6.472.968
DE'LONGHI	3.468.313	4.015.000
EQUASENS	6.455.118	4.174.155
EVS BROADCAST EQUIPMENT	4.541.177	7.382.050
HARVIA	2.617.055	3.305.531
INIT INNOVATION	2.185.168	2.739.048
JENSEN GROUP	4.735.600	7.254.509
KINGSPAN	3.439.414	3.707.500
KERRY GROUP	4.506.996	3.568.500
MELEXIS	3.278.976	2.185.000
MENSCH UND MASCHINE	1.249.884	1.348.500
NEDAP	2.472.436	4.912.855
NORBIT	1.493.639	2.133.919
ROBERTET	4.248.460	4.390.000
THERMADOR	2.851.473	2.475.660
TKH GROUP	3.210.024	2.580.039
VIRBAC	3.861.336	4.021.875
Niet-genoteerde ondernemingen	Aanschaffingswaarde	Waardering
CONFO THERAPEUTICS	500.000	616.667
DMC	1.513.685	1.280.850
ECLECTICIQ	2.950.159	1.496.963
FRUITCORE ROBOTICS	2.000.327	1.250.634
GRADYENT	1.847.996	1.940.878
NGDATA	1.835.800	92.665
QPINCH	2.390.476	2.369.804
SENSOLUS	793.329	2.839.334
LOAN NOTES		
DMC LOAN	193.007	184.681
Durfskapitaalfondsen	Aanschaffingswaarde	Waardering
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	13.700.000	11.369.848
CAPRICORN FUSION CHINA FUND	4.342.864	2.443.703
CAPRICORN HEALTHTECH FUND	1.030.073	5.523.160
CAPRICORN HEALTHTECH FUND II	1.417.791	1.092.914
CAPRICORN ICT ARKIV	1.633.000	5.513.331
CAPRICORN SCF	16.800.000	5.443.186
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	20.784	207.839

Voor de beleggingen in genoteerde aandelen kan de gedetailleerde lijst van de verrichtingen die tijdens het voorbije boekjaar werden uitgevoerd, kosteloos worden geraadpleegd op de zetel van de vennootschap.

Niet-genoteerde ondernemingen	Verrichtingen
ECLECTICIQ	175.159
GRADYENT	1.548.036
REIN4CED PREFERRED	215.610
LOAN NOTES	
DMC LOAN	193.007
REIN4CED LOAN	299.852

Lijst van de verrichtingen in euro voor durf- en groeikapitaal en durf- en groeikapitaalfondsen. Een positief getal betekent een netto-aankoopbedrag voor het boekjaar, en een negatief getal betekent een netto verkoop of uitbetaling van de positie.

Durkapitaalfondsen	Verrichtingen
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	3.500.000
CAPRICORN FUSION CHINA FUND	229.983
CAPRICORN HEALTHTECH FUND II	792.791
CAPRICORN SCF	600.000
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	-517.161

Beleggingen en zekerheden die meer dan 5% van de activa vertegenwoordigen en overige verplichtingen (bijlage B bij het KB van 10 juli 2016)

Op het einde van het boekjaar 2025 had de vennootschap twee genoteerde posities die meer dan 5% van de activa vertegenwoordigen, EVS (5,59%) en Jensen (5,50%). Sinds 18 oktober 2024, na beslissing van de raad van bestuur,

is het toegestaan meer dan 5% van de netto activa aan te houden in één afzonderlijke belegging tot 7,5%, zo lang de overschrijding van de 5% limiet een passieve is en dus niet het gevolg is van een aankoop van het instrument.

Daarnaast was de volgende positie groter dan 5% van de activa. Deze heeft betrekking op een durkapitaalfonds onder beheer van de beheervenootschap.

Naam	% NIW	Opgevraagd kapitaal	Niet-opgevraagd kapitaal	% Niet-opgevraagd kapitaal	Laatste closing datum	Einde investeringsperiode	Resterende looptijd (in jaren)	Aantal portefeuille-bedrijven*
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	8,61%	13.700.000	6.300.000	31,5%	28/02/2022	28/06/2025	3,5	14

De vennootschap heeft geen uitstaande garanties of zekerheden.

Toelichting bij de globale richtlijnen van de beleidsvoering in ondernemingen waar de privak of haar vertegenwoordigers een vertegenwoordiging hebben in de bestuursorganen (bijlage B bij het KB van 10 juli 2016)

Quest for Growth heeft een rechtstreekse vertegenwoordiging in de bestuursorganen van de durfkapitaalfondsen die worden beheerd door de beheervenootschap en onrechtstreeks via de vertegenwoordiger van de beheervenootschap in de bestuursorganen van quasi alle niet genoteerde ondernemingen die een co-investering vormen met een durfkapitaalfonds onder beheer van de Capricorn Partners.

De vertegenwoordigers die een bestuursmandaat uitvoeren zijn gehouden de gedragslijnen te volgen die zijn weergegeven in de Verhandelingscode voor Quest for Growth bestuurders en, indien van toepassing, in de Code of Conduct van de beheervenootschap. Alle betrokken partijen zijn gehouden de voorwaarden en bepalingen van de beheerovereenkomst nauwkeurig na te komen.

Gedurende het boekjaar hebben de privak en haar vertegenwoordigers de artikelen 7:96 en 7:97 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen niet toegepast in ondernemingen waar de privak of haar vertegenwoordigers een vertegenwoordiging hebben in de bestuursorganen.

Overige verplichte vermeldingen

Overige verplichte vermeldingen zijn verspreid opgenomen in dit verslag, waar nodig met een verwijzing naar het relevante artikel van voormeld KB van 10 juli 2016.

D. Belastingregime Quest for Growth

Belastingregime van de openbare privak

Als openbare privak is Quest for Growth NV onderworpen aan het bijzonder regime van vennootschapsbelasting voorzien in artikel 185bis van het Wetboek van Inkomstenbelasting 1992 (WIB92). Dit betekent dat de belastbare grondslag van de openbare privak beperkt is tot (i) de ontvangen abnormale en goedgunstige voordelen, (ii) de verworpen uitgaven (met uitzondering van waardeverminderingen en minderwaarden op aandelen en de niet als beroepskost aangemerkte financieringskostensurplus zoals bedoeld in artikel 198/1 WIB92). Daarnaast kan desgevallend de in artikel 219 WIB92 bedoelde bijzondere bijdrage verschuldigd zijn.

Belastbaarheid in hoofde van Belgische particulieren

Dividenduitkeringen

Er is geen roerende voorheffing verschuldigd op het deel van het dividend dat afkomstig is uit meerwaarden op aandelen gerealiseerd door Quest for Growth NV. Het resterende deel van het dividend is onderworpen aan roerende voorheffing (in principe aan een tarief van 30%) en wordt ingehouden aan de bron. De (vrijstelling van) roerende voorheffing werkt bevrijdend wat betekent dat de Belgische particulieren geen melding hiervan moeten maken in hun aangifte personenbelasting.

Meerwaarden op aandelen

Particuliere beleggers en niet commerciële rechtspersonen (bv. VZW's) worden vanaf 1 januari 2026 belast op de meerwaarde die ze behalen bij de verkoop van hun aandelen. Deze nieuwe belasting bedraagt normaal gezien 10% op de gerealiseerde meerwaarde. Er geldt evenwel een jaarlijkse vrijstelling van € 10.000 gerealiseerde meerwaarde, wat neerkomt op een belastingbesparing van € 1.000. Wie in een bepaald jaar geen of slechts beperkt gebruik maakt van deze vrijstelling, kan gedurende 5 jaar het niet-gebruikte saldo van de eerste schijf van € 1.000 overdragen naar het volgende jaar, tot een maximum van € 15.000 is bereikt.

De meerwaarde wordt berekend op het positieve verschil tussen de verkoopprijs en de aanschaffingswaarde. Bank- of brokerskosten en taxes mogen hier niet van worden afgetrokken. De aanschaffingswaarde is de beurskoers van het aandeel op 31 december 2025 of de effectieve aankoopwaarde als die hoger is maar deze waarde kan enkel tot en met 31 december 2030 in rekening worden gebracht. Verkoopt u in 2031 dan zal altijd de koers of 31 december 2025 gelden voor effecten die u vóór die datum kocht.

Voor de volledigheid melden we ook nog dat er twee situaties zijn waar, zoals vroeger, een hogere belasting op meerwaarde wordt geheven: 1) als de investering buiten het 'normale beheer van het privévermogen' van de belegger valt, wordt de meerwaarde belast als divers inkomen tegen een tarief van 33% plus gemeentelijke opcentiemen en 2) als de meerwaarde wordt beschouwd als beroepsinkomen, wordt deze belast tegen progressieve tarieven plus gemeentelijke opcentiemen. Het is belangrijk op te merken dat zowel de eerste als de tweede uitzondering afhangen van de specifieke situatie van elke individuele belegger, hoewel de tweede situatie (beroepsinkomen) eerder zelden voorkomt.

Uitkeringen die voortvloeien uit een liquidatie of inkoop van eigen aandelen

Geziende openbare privakkwalificeert als beleggingsvennootschap en zij geniet van een belastingregime dat afwijkt van het gemeen recht (volgens artikel 185bis WIB92, cf. supra), zijn de inkomsten gerealiseerd naar aanleiding van de inkoop van eigen aandelen door de openbare privak en naar aanleiding van de gehele of gedeeltelijke verdeling van het eigen vermogen van de openbare privak niet te beschouwen als roerend inkomen (artikel 21, 2° WIB92) en zijn deze bijgevolg niet onderworpen aan roerende voorheffing.

Uitzondering hierop is de toepassing van artikel 19bis WIB92. Onder deze bepaling kan een inkoop van eigen aandelen of een liquidatie van een openbare privak (of een overdracht ten bezwarende titel van de aandelen van de openbare privak), ten behoeve van particuliere investeerders, leiden tot belastbaarheid op basis van de rentecomponent van de privak. Artikel 19bis WIB92 is slechts onder strikte voorwaarden van toepassing en geldt bovendien niet indien de aandelen van de instelling voor collectieve belegging kwalificeren als zgn. distributieaandelen in de zin van artikel 19bis §1, lid 2 en 3 WIB92. De Dienst Voorafgaande Beslissingen in fiscale zaken heeft in 2018 bevestigd dat artikel 19bis WIB92 niet van toepassing is op Quest for Growth NV, mede omdat Quest for Growth zich in de voorafgaande beslissing heeft geëngageerd om:

- 1) Jaarlijks een bedrag uit te keren dat minstens gelijk is aan de Belgische TIS (Taxable Income per Share), voor zover dit is toegelaten door de op haar van toepassing zijnde regelgeving;
- 2) Telkens afdoende te controleren dat, zolang toegestaan door de op haar van toepassing zijnde regelgeving, het uitgekeerde dividendbedrag waarover roerende voorheffing wordt ingehouden groter is dan het bedrag van de Belgische TIS per aandeel;
- 3) De voormelde engagementen uitdrukkelijk op te nemen in de (halfjaarlijkse en jaarlijkse) verslagen van Quest for Growth NV.

Indien een bedrag gelijk aan de Belgische TIS in een bepaald jaar niet of niet volledig zou worden uitgekeerd, bijvoorbeeld omwille van het juridisch verbod voorzien in artikel 35 van het KB van 10 juli 2016 juncto artikel 7:212 e.v. WvF., aanvaardt de DVB dat Quest for Growth NV in dergelijk geval in een later boekjaar (n + 1, n + 2, etc.) – zodra hier de mogelijkheid toe bestaat – boven op de TIS van het betreffende jaar (n + 1, n + 2, etc.) het relevante bedrag aan TIS geboekt in het jaar n uitkeren, in de mate dat dit bedrag niet kon worden uitgekeerd bij de afsluiting van het jaar.

Terugbetalingen van kapitaal

Terugbetalingen van kapitaal zijn in beginsel onbelast, in de mate dat de kapitaalvermindering voortkomt uit 'fiscaal gestort kapitaal' van Quest for Growth NV. Er bestaan bepaalde regels waarbij een

kapitaalvermindering deels geherkwalificeerd wordt als een fiscaal dividend, in de mate dat er reserves aanwezig zijn in het boekjaar voorafgaand aan het boekjaar van kapitaalvermindering. In casu zullen alle uitkeringen in principe voortkomen uit meerwaarden op aandelen gerealiseerd door de openbare privak, zodat een kapitaalvermindering nooit tot een belasting kan leiden in België (zelfs niet indien de uitkering deels in een dividend zou worden gekwalificeerd, cf. 'dividenden' hierboven).

Belastbaarheid in hoofde van de Belgische beleggers onderworpen aan de vennootschapsbelasting

Dividenduitkeringen

Roerende voorheffing: Er is geen roerende voorheffing verschuldigd op het deel van het dividend dat afkomstig is uit door de openbare privak gerealiseerde meerwaarde op aandelen. Het resterende deel van het dividend is onderworpen aan roerende voorheffing (tarief van 30%) en wordt ingehouden aan de bron. De ingehouden roerende voorheffing is verrekenbaar (en terugbetaalbaar) in de vennootschapsbelasting in hoofde van de investeerder-vennootschap, zodat de roerende voorheffing geen finale kost uitmaakt.

Vennootschapsbelasting: De ontvangen dividenden komen in aanmerking voor de aftrek als Definitief Belaste Inkomsten (DBI), ongeacht de participatiedrempel en de houdtermijn van de deelneming in Quest for Growth NV. Voorwaarde is wel dat de deelneming in de privak als Financiële Vaste Activa geboekt is om in aanmerking te komen voor de DBI-aftrek. De dividenden komen enkel in aanmerking voor DBI-aftrek in de mate dat zij afkomstig zijn uit dividenden of uit meerwaarden betreffende aandelen die niet uitgesloten zijn van DBI-aftrek op grond van de "taxatievoorwaarde" voorzien door artikel 203 WIB92.

Inkomsten uit dividenden die geen recht op DBI-aftrek geven zijn aan de vennootschapsbelasting onderworpen aan het algemene tarief van 25% (of het verlaagd tarief van 20% indien van toepassing).

Meerwaarden op aandelen

Meerwaarden gerealiseerd naar aanleiding van het vervreemden van aandelen van de openbare privak zijn in hoofde van de Belgische investeerder-vennootschap in dezelfde mate vrijgesteld van de vennootschapsbelasting als de ontvangen dividenden uit de openbare privak (cf. supra).

Terugbetalingen van kapitaal

Hetzelfde geldt als voor de particulieren (in principe geldt een vrijstelling, cf. supra).

E. Financiële Kalender

Aandeelhoudersvergaderingen											
Algemene vergadering						donderdag 26 maart 2026 om 11u					
Algemene vergadering						donderdag 25 maart 2027 om 11u					
Publieke aankondigingen											
Resultaten FY 2025						donderdag 29 januari 2026 om 17u40					
Resultaten Q1						donderdag 23 april 2026 om 17u40					
Resultaten H1						donderdag 30 juli 2026 om 17u40					
Resultaten Q3						donderdag 29 oktober 2026 om 17u40					
Resultaten FY 2026						donderdag 28 januari 2027 om 17u40					
Analistenvergaderingen & persconferenties											
Resultaten FY 2025						vrijdag 30 januari 2026 om 10u					
Resultaten H1						vrijdag 31 juli 2026 om 10u					
Resultaten FY 2026						vrijdag 29 januari 2027 om 10u					
Publicatie van de netto-inventariswaarde op de Quest for Growth website na 17u40											
2026											
31 jan	28 feb	31 mrt	30 apr	31 mei	30 jun	31 jul	31 aug	30 sep	31 okt	30 nov	31 dec
do 5 feb	do 5 mrt	do 9 april	do 7 mei	do 4 juni	do 9 juli	do 6 aug	do 3 sep	do 8 okt	do 5 nov	do 3 dec	do 7 jan

Volgens het Koninklijk Besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een Belgische gereguleerde markt is Quest for Growth verplicht om jaarlijks zijn financieel verslag openbaar te maken. Het jaarlijks financieel verslag omvat de gecontroleerde jaarrekeningen, het jaarverslag, een verklaring van het management en het ondertekende verslag van de commissaris.

De integrale versie van de jaarrekening wordt in overeenstemming met de artikelen 3:10 en 3:12 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen neergelegd bij de Nationale Bank van België, samen met het jaarverslag van de raad van bestuur en het verslag van de commissaris.

De commissaris heeft met betrekking tot de jaarrekening een goedkeurende verklaring zonder voorbehoud gegeven.

U vindt het jaarverslag en het verslag van de commissaris over de genoemde jaarrekening op de website www.questforgrowth.be en u kunt het kosteloos en op eenvoudig verzoek aanvragen op het volgende adres:

Quest for Growth NV
Lei 19 bus 3, 3000 Leuven, België

Telefoon: +32 (0)16 28 41 28
Fax: +32 (0)16 28 41 29
E-mail: quest@questforgrowth.com



QUEST FOR GROWTH NV

*Privak, Openbare Alternatieve Instelling
voor Collectieve Belegging (AICB) met
vast kapitaal naar Belgisch recht*

Lei 19 bus 3 - 3000 Leuven
+32 (0) 16 28 41 00
quest@questforgrowth.com
www.questforgrowth.be