

L'information ci-jointe constitue une information réglementée au sens de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé

RAPPORT DU GESTIONNAIRE

VALORISATION DE QUEST FOR GROWTH

Cours Boursier	Valeur Nette d'Inventaire		
	30/09/2023	30/09/2023	31/12/2022
5,10 EUR	7,41 EUR	7,78 EUR	7,93 EUR
Nombres d'actions	18.733.961	18.733.961	18.199.212

Décote du cours par rapport à la valeur intrinsèque: 31,13%
Source: Estimation par Capricorn Partners SA

Résultats

Quest for Growth a clôturé les neuf premiers mois de l'exercice avec une perte de 5,5 millions d'euros. Le rendement sur fonds propres affiche -3,83 %, compte non tenu d'une augmentation du nombre d'actions en circulation représentant environ 2,9 %. Sur les neuf premiers mois de l'exercice, l'action Quest for Growth s'est dépréciée de 15 % pour atteindre un cours de clôture de 5,10 euros le 30 septembre 2023. La décote du cours par rapport à la valeur nette d'inventaire a atteint 31,1 % à la fin du trimestre, contre 24,3 % à la fin de l'exercice 2022.

Environnement de marché

L'indice européen STOXX Europe Small 600 Net Return a réalisé une performance de 8,5 % sur les neuf premiers mois de 2023. L'indice STOXX Europe Small 200 Net Return s'est raffermi quant à lui de 3,1 % sur la période. Jusqu'à présent, l'exercice boursier 2023 a montré plusieurs visages. Alors que le premier trimestre était encore marqué par des problèmes dans le secteur bancaire et une forte volatilité sur les marchés d'actions, les haussiers ont repris le dessus au deuxième trimestre. Stimulés par une percée technologique concernant l'intelligence artificielle, tant le S&P500 américain que le Stoxx 600 européen ont atteint début août leur plus haut niveau depuis le début de l'année. Et à ce moment-là, le sentiment boursier a commencé à basculer petit à petit. Les investisseurs se sont de nouveau inquiétés de la hausse des taux longs dans le monde. Aux États-Unis, le bon du Trésor à 10 ans a atteint son plus haut niveau depuis début 2008. Le taux allemand à 10 ans approche des 3 %, un niveau qu'il n'avait plus atteint depuis l'été 2011. La plupart des entreprises parviennent à maintenir leur bénéfice à un niveau élevé. Jusqu'à présent, les petites et moyennes capitalisations européennes ont été davantage malmenées en 2023 et se tiennent nettement moins bien en bourse, depuis l'été 2021, que les valeurs plus capitalisées et plus liquides. Le climat d'investissement pour les actions non cotées est très difficile, en particulier pour les entreprises qui ont besoin d'argent supplémentaire.

Investissements dans des actions cotées

La performance brute estimée des actions cotées a été légèrement négative sur les neuf derniers mois. Les actions du portefeuille qui se sont le plus distinguées cette année sont : B&C Speakers (+33 %), un fabricant italien de composants pour haut-parleurs, les Belges liégeois d'EVS Broadcasting Systems avec un gain de près de 27 % et les Belges "danois" de Jensen Group avec une hausse de cours frôlant les 23 %. Ces entreprises ont connu une passe extrêmement difficile pendant les confinements en 2020 et 2021. Mais toutes trois ont pu s'appuyer pendant cette période exceptionnelle sur un bilan extrêmement solide, leur position dominante dans un marché de niche très spécifique et un management qui, grâce à une vision stratégique, voit plus loin que le prochain reporting des résultats. Ces ingrédients forment la base des bons résultats 2023 réalisés par chacune de ces trois entreprises.

Parmi les valeurs du portefeuille, celle qui s'est le plus dépréciée est l'allemand Stratec (-45 %), un fabricant de machines de diagnostic médical. Stratec souffre de la baisse sévère de la demande de tests COVID. L'allemand ABO Wind, développeur de projets d'énergies renouvelables, a vu son cours chuter de près de 32 % cette année, après une hausse vigoureuse les années précédentes. L'autrichien Mayr-Melnhof (-13 %) a été affecté par la baisse de la demande de ses produits de carton et n'a pas pu, en même temps, répercuter sur ses clients finaux les hausses de prix de ses matières premières.

Quest for Growth a acquis depuis le début de l'année une seule nouvelle position, SII (Société pour l'Informatique Industrielle). Cette entreprise fournit une assistance technologique et des conseils en informatique à des entreprises appartenant notamment aux secteurs de l'aviation, des télécommunications et des services d'utilité publique. Ces dernières années, SII a connu une croissance supérieure à la moyenne, principalement grâce à son expansion géographique en Europe de l'Est. Les fondateurs de SII font toujours partie du conseil d'administration et optent pour une structure décentralisée qui met l'accent sur l'esprit d'entreprise local afin de poursuivre le développement de la société. SII dispose d'une importante trésorerie nette et, malgré sa forte croissance, l'action est faiblement valorisée.

Nous nous sommes séparés au total de quatre entreprises : Gurit, SAP, Steico et Umicore. Le suisse Gurit, un fournisseur du secteur de l'énergie éolienne, a vu sa rentabilité se déliter au cours des deux dernières années. Après quelques années vigoureuses, Steico a vu sa croissance et sa rentabilité s'effriter suite à l'intensification de la concurrence sur le marché allemand de l'isolation à base de fibres de bois. Nous avons saisi le redressement temporaire du cours lorsque l'irlandais Kingspan a repris du fondateur une participation majoritaire dans Steico. Umicore a vu les prix des métaux précieux baisser davantage, alors que les besoins en investissement dans le département des batteries resteront élevés au cours des prochaines années.

Investissements en capital-risque et capital-développement

La société liégeoise Miracor Medical, spécialisée dans la cardiologie interventionnelle, n'a pas réussi à attirer de nouveaux investisseurs. Elle a cessé la précommercialisation de son appareil PiCSO et licencié une partie de son personnel. La valeur de Miracor Medical a déjà été entièrement amortie à la fin de l'exercice 2022.

Après la reprise de HaliuDx en 2021, une partie du montant de l'escrow a été reçu au deuxième trimestre 2023. Le reste sera payé ultérieurement et est actuellement comptabilisé avec une décote de 10 %.

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

Confo Therapeutics, une entreprise figurant dans le portefeuille du Capricorn Health-tech Fund, a conclu deux accords fructueux. Confo, qui a mis au point une plateforme de découverte de médicaments ciblant les récepteurs couplés aux protéines G (RCPG), a annoncé un accord de licence mondial avec Eli Lilly visant à financer les étapes ultérieures du développement clinique d'un médicament destiné à traiter la douleur causée par des lésions nerveuses. Par la suite, l'entreprise a également annoncé une collaboration avec la grande société pharmaceutique japonaise Daiichi Sankyo en vue du développement de médicaments pour le traitement de maladies neurologiques. Confo Therapeutics recevra, dans le cadre de ces deux accords, des paiements initiaux et d'étape.

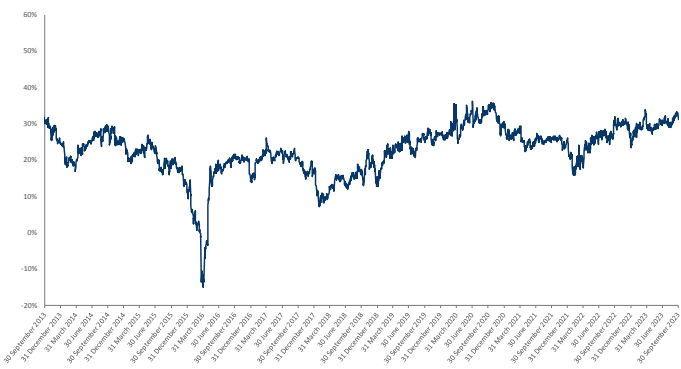
Suite à la vente d'Ogeda à Astellas Pharma en 2017, le Capricorn Healthtech Fund pourrait recevoir encore un paiement d'étape. Astellas Pharma a annoncé que la demande introduite auprès de la FDA américaine pour le fézolintant, un nouveau médicament, a été approuvée. Astellas Pharma a par conséquent libéré le montant total du paiement d'étape sur un compte d'escrow. Au bout d'un an, celui-ci sera libéré et versé aux anciens actionnaires d'Ogeda. Par conséquent, la valorisation de ce poste a été adaptée à la hausse.

Le Capricorn Digital Growth Fund a investi au deuxième trimestre 2023 dans l'entreprise belge VoxelSensors. Celle-ci développe un système de perception 3D révolutionnaire permettant de fondre les mondes physique et numérique. Leur système Switching Pixels™ est une architecture de capteurs révolutionnaire conçue pour la perception 3D fondée sur le scannage au rayon laser et offre une faible latence à faible consommation électrique, comme requis par les applications de réalité augmentée futures.

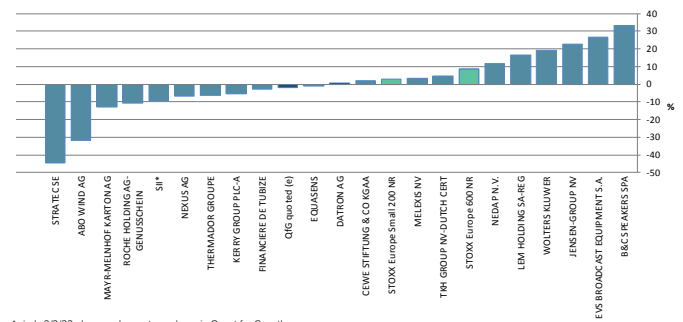
Le Capricorn Cleantech Fund, en liquidation, a cédé ses dernières parts à l'entreprise néerlandaise Avantium au cours du troisième trimestre 2023. Depuis, le fonds ne détient plus qu'une participation dans FRX Innovations.

Parmi les valeurs du Capricorn Sustainable Chemistry Fund, notons que chez l'entreprise allemande Prolupin, la procédure d'insolvabilité a été entamée. Entre-temps, la faillite a été prononcée. Au 3e trimestre, l'entreprise néerlandaise Black Bear Carbon a demandé un sursis de paiement.

DECOTE QUEST FOR GROWTH



PERFORMANCE PAR ACTION DU PORTEFEUILLE COTE DEPUIS LE 31/12/2022

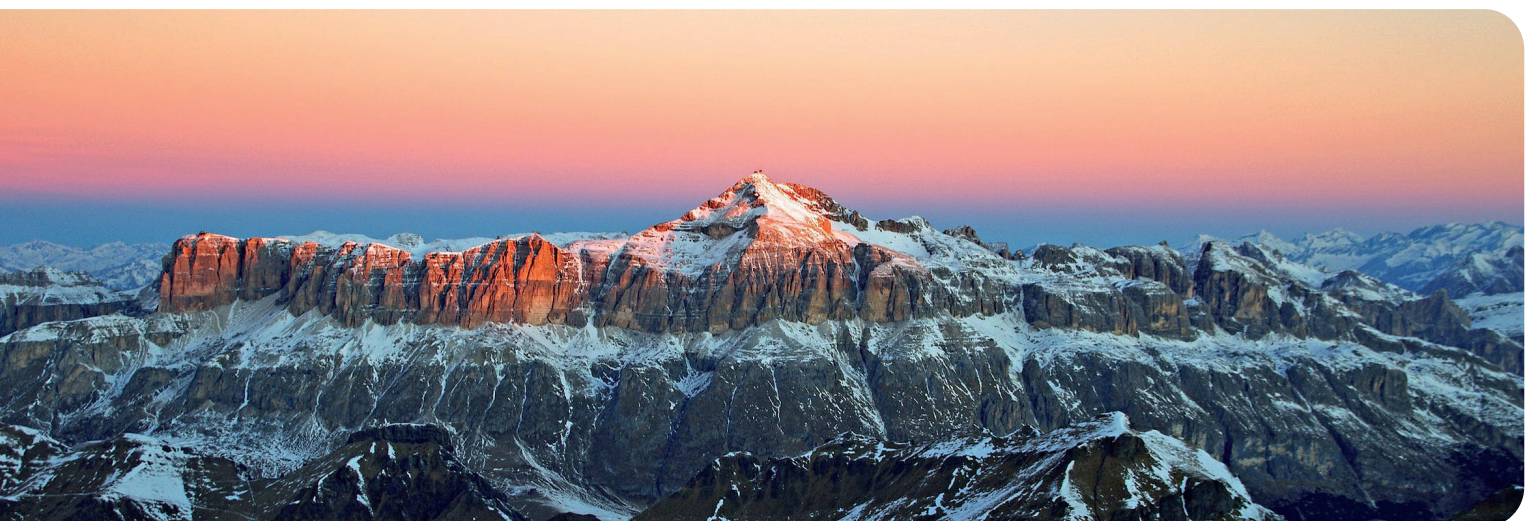


* sinds 2/2/23, dag van de eerste aankoop in Quest for Growth
Bron: Bloomberg, Capricorn Partners
GIG Quoted (e): estimate excluding costs and cash

Simplification de la structure du capital, augmentation du nombre d'actions ordinaires et réduction des droits attachés aux actions privilégiées

L'assemblée générale extraordinaire du 30 mars 2023 a pris à l'unanimité les décisions suivantes :

1. Fusion des actions privilégiées de types A et B en un seul type d'actions privilégiées.
2. 500 des 1 000 actions privilégiées existantes sont fractionnées en 535 249 actions ordinaires et perdent les droits attachés aux actions privilégiées. Il s'ensuit une augmentation de 535 249 unités du nombre d'actions ordinaires sans augmentation du capital, ce qui représente une dilution de 2,86 % de la valeur intrinsèque des actions ordinaires.
3. Ces 535 249 actions ordinaires supplémentaires sont soumises à une obligation de lock-up. Leur non-transférabilité est levée tous les six mois à raison de 25 % ; ces actions seront donc entièrement négociables à partir du 30 mars 2025.
4. Il reste 500 actions privilégiées qui demeurent réservées en tant qu'incitant variable pour le management actif, et sur lesquelles repose une option d'achat au bénéfice de la Société de gestion.
5. Ces 500 actions privilégiées s'accompagnent du droit de proposer 2 candidats administrateurs au conseil d'administration de Quest for Growth.
6. La partie excédentaire du dividende versé aux actionnaires préférentiels ne sera plus calculée sur la base de la partie du bénéfice net qui excède le montant nécessaire pour verser aux actionnaires une rémunération nominale égale à 6 % en base annuelle, mais sur la base de la partie du dividende qui excède le montant nécessaire pour distribuer aux actionnaires une rémunération nominale égale à 6 % récupérable cumulativement pour les années précédentes au cours desquelles il n'y a pas eu de distribution de dividendes ou des distributions insuffisantes, et ce à compter du 1er janvier 2023.
7. La partie excédentaire du droit privilégié au dividende est réduite de 20 % à 10 % ; en conséquence, la fraction de la partie excédentaire du dividende en faveur de tous les actionnaires passe de 80 % à 90 %.



REPARTITION DES ACTIFS FINANCIERS AU 30 SEPTEMBRE 2023

ACTIONS COTÉES

Entreprise	Secteur / Marché	Nombre d'actions	Différence par rapport au 31/12/2022	Devise	Cours de l'action	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire
Cleantech							
ABO WIND	Deutsche Börse (Xetra)	40.306	-20.481	€	50,2000	2.023.361	1,46%
FRX INNOVATION	TSXV (Canada)	493.842	0	CAD	0,0400	13.885	0,01%
JENSEN GROUP	Euronext Brussel	135.876	-17.000	€	32,0000	4.348.032	3,13%
KERRY GROUP	Euronext Dublin	44.250	2.750	€	79,1800	3.503.715	2,53%
MAYR-MELNHOF KARTON	Deutsche Börse (Xetra)	22.500	0	€	127,8000	2.875.500	2,07%
THERMADOR	Euronext Parijs	48.444	13.000	€	78,8000	3.817.387	2,75%
						16.581.880	
Digital							
B&C SPEAKERS	Borsa Italiana	165.004	0	€	16,1000	2.656.564	1,91%
CEWE STIFTUNG	Deutsche Börse (Xetra)	55.309	-9.986	€	88,1000	4.872.723	3,51%
DATRON	Deutsche Börse (Xetra)	119.000	0	€	10,6000	1.261.400	0,91%
EVS	Euronext Brussel	195.327	61.702	€	26,8500	5.244.530	3,78%
LEM HOLDING	SWX Swiss Exchange	1.446	0	CHF	2.045,0000	3.058.300	2,20%
MELEXIS	Euronext Brussel	62.789	11.500	€	81,7000	5.129.861	3,70%
NEDAP	Euronext Amsterdam	78.148	-15.000	€	58,4000	4.563.843	3,29%
SII	Euronext Parijs	70.746	70.746	€	46,9500	3.321.525	2,39%
TKH GROUP	Euronext Amsterdam	133.570	0	€	37,5200	5.011.546	3,61%
WOLTERS KLUWER	Euronext Amsterdam	39.000	-11.000	€	114,6500	4.471.350	3,22%
						39.591.643	
Health							
EQUASENS	Euronext Parijs	71.330	4.000	€	72,9000	5.199.957	3,75%
NEXUS	Deutsche Börse (Xetra)	62.919	3.518	€	51,7000	3.252.912	2,34%
ROCHE	SWX Swiss Exchange	18.000	1.500	CHF	250,4500	4.662.426	3,36%
STRATEC	Deutsche Börse (Xetra)	36.003	6.000	€	44,2500	1.593.133	1,15%
TUBIZE	Euronext Brussel	72.588	8.000	€	68,1000	4.943.243	3,56%
						19.651.671	
						75.825.194	54,65%

CAPITAL-RISQUE ET CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

Titres de participation	Secteur	Différence par rapport au 31/12/2022	Devise	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire
DMC	Cleantech		\$	1.623.560	1,17%
ECLECTICIQ	Digital		€	1.839.685	1,33%
FINQUEST	Digital		\$	1.887.861	1,36%
FRUITCORE ROBOTICS	Diversified		€	2.000.327	1,44%
NGDATA	Digital	€106.000	€	1.214.933	0,88%
QPINCH	Cleantech		€	2.137.498	1,54%
REIN4CED	Cleantech	€520.057	€	1.128.932	0,81%
SENSOLUS	Digital		€	2.046.085	1,47%
				13.878.880	10,00%
Prêts					
FINQUEST	Digital	\$300.000	\$	283.179	0,20%
				283.179	0,20%

FONDS DE CAPITAL-RISQUE ET DE CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

Différence par rapport au 31/12/2022	Devise	Dernière évaluation au	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire
--------------------------------------	--------	------------------------	-------------	--------------------------------------

Capricorn Partners

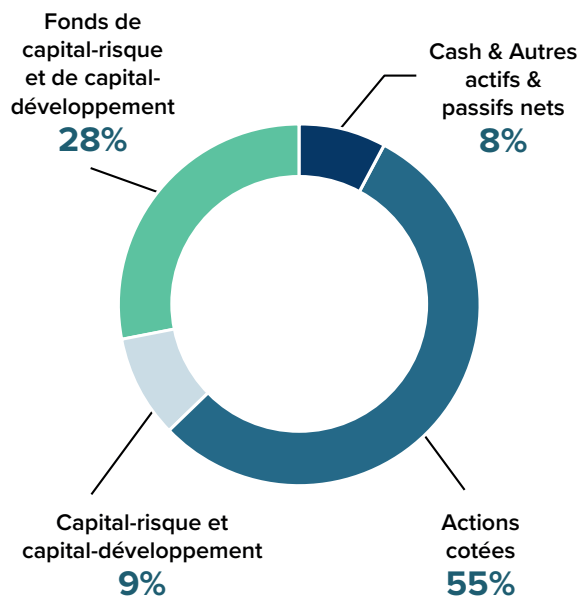
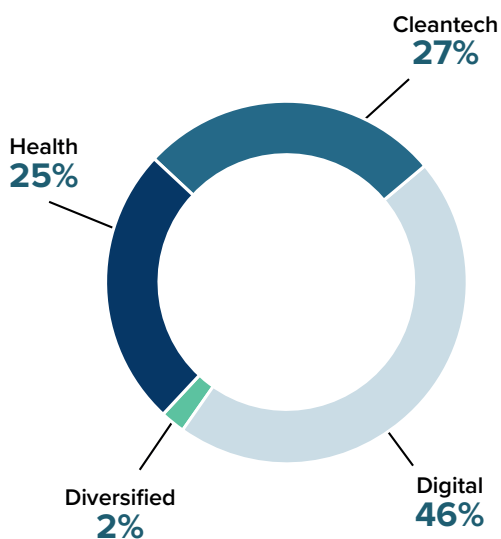
Fond	Secteur	Différence par rapport au 31/12/2022	Devise	Dernière évaluation au	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire
CAPRICORN CLEANTECH FUND	Cleantech	-€837.500	€	30/09/2023	29.251	0,02%
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	Digital		€	30/09/2023	6.245.211	4,50%
CAPRICORN FUSION CHINA FUND	Diversified	€476.665	€	30/09/2023	2.827.508	2,04%
CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	Health		€	30/09/2023	11.475.520	8,27%
CAPRICORN ICT ARKIV	Digital		€	30/09/2023	5.328.402	3,84%
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	Cleantech	€1.600.000	€	30/09/2023	11.700.742	8,43%

Autres fonds

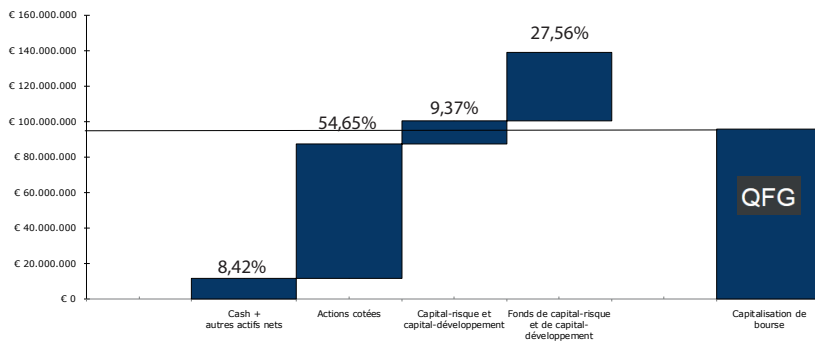
Fond	Secteur	Différence par rapport au 31/12/2022	Devise	Dernière évaluation au	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	Diversified	-€98.113	€	31/03/2023	10.389	0,01%
LIFE SCIENCES PARTNERS III	Health		€	30/06/2023	144.000	0,10%
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	Health		€	30/06/2023	476.000	0,34%
					38.237.024	27,56%

PORTFOLIO OVERVIEW

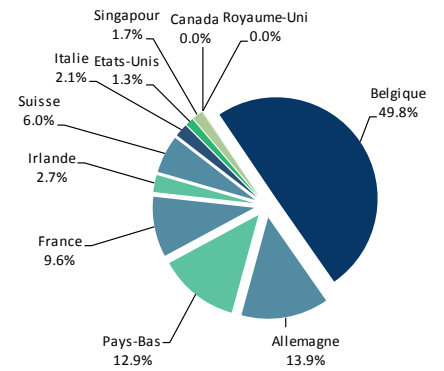
Actions cotées					75.825.194	54,65%
Capital-risque et capital-développement					14.162.059	10,21%
Fonds de capital-risque et capital-développement					38.237.024	27,56%
Corrections de valeur sur capital-risque et capital-développement					-1.164.734	-0,84%
Immobilisations financières					127.059.543	91,58%
Cash					10.806.269	7,79%
Autres actifs & passifs nets					869.427	0,63%
Valeur Nette d'Inventaire					138.735.239	100,00%
Valeur Nette d'Inventaire par action (€)					7,41	
Cours boursière (€)					5,10	
Décote %					-31,13%	



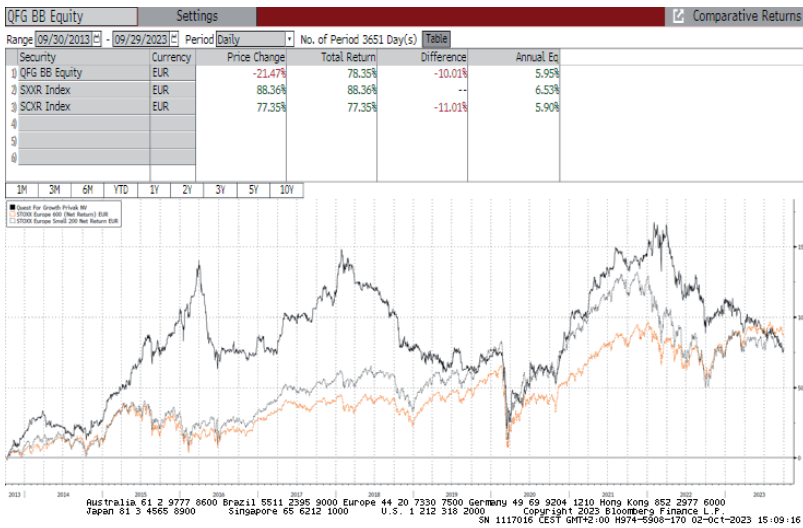
COMPOSITION DE PORTEFEUILLE ET CAPITALISATION DE BOURSE AU 30 SEPTEMBRE 2023



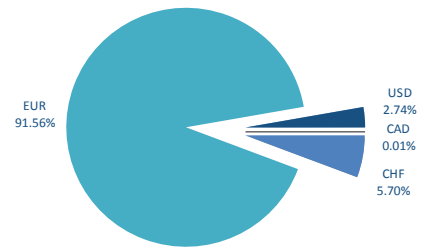
REPARTITION GEOGRAPHIQUE



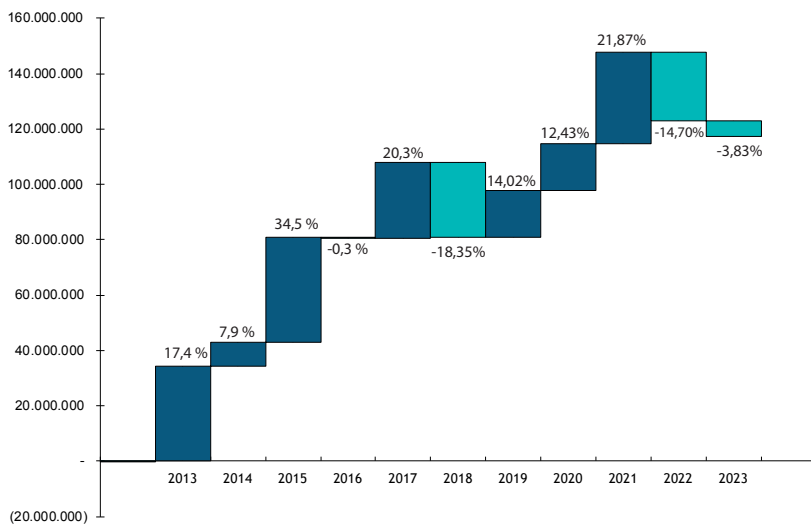
RETURN PAR ACTION (DEPUIS LE 30 SEPTEMBRE 2013)



REPARTITION MONETAIRE



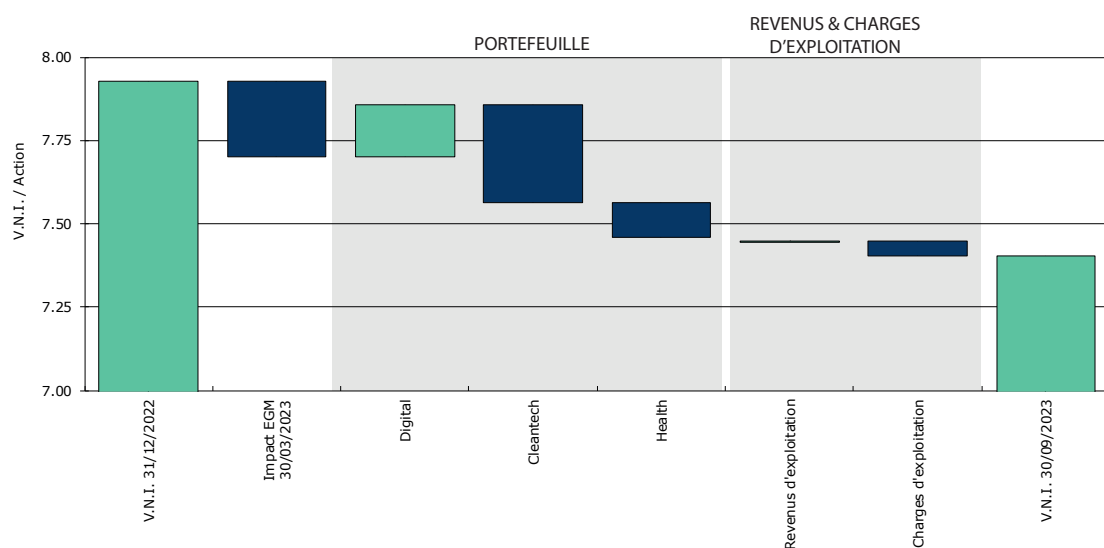
RESULTATS DU 1 JANVIER 2013 AU 30 SEPTEMBRE 2023



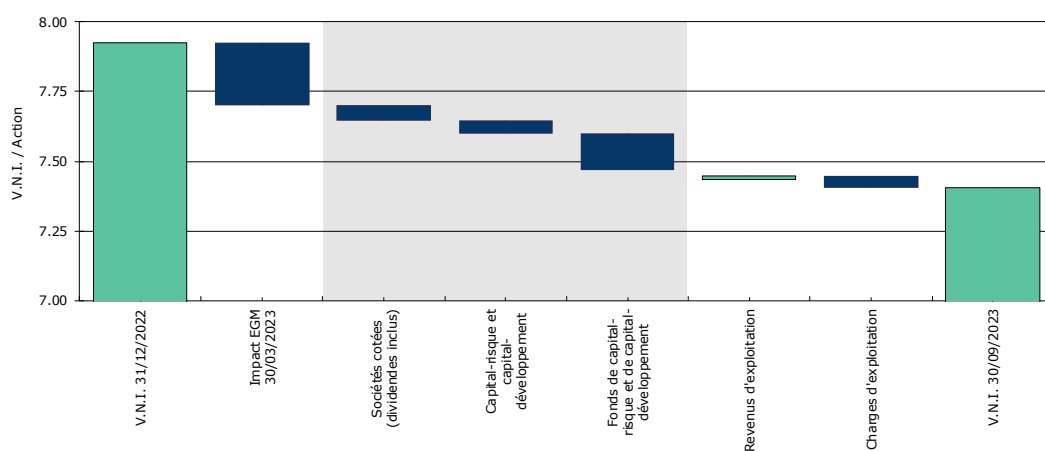
Contribution a la v.n.i. par action

(Janvier – Septembre 2023)

Contribution à la V.N.I. par action par secteur



Contribution à la V.N.I. par action par segment



PROFIL

Quest for Growth, Pricaf, Organisme de Placement Collectif Alternatif Public (OPCA) à capital fixe de droit belge, géré par Capricorn Partners SA. Le portefeuille diversifié de Quest for Growth se compose essentiellement d'investissements dans des entreprises en croissance cotées sur des bourses européennes, dans le capital-risque et capital-développement et dans les fonds de capital-risque et capital-développement. Quest for Growth se concentre sur des entreprises innovantes dans des domaines tels que les technologies numériques (Digital), les technologies relatives aux soins de santé (Health) et les technologies propres (Cleantech). Quest for Growth est cotée sur Euronext Bruxelles depuis le 23 septembre 1998.

Information financière intermédiaire résumée

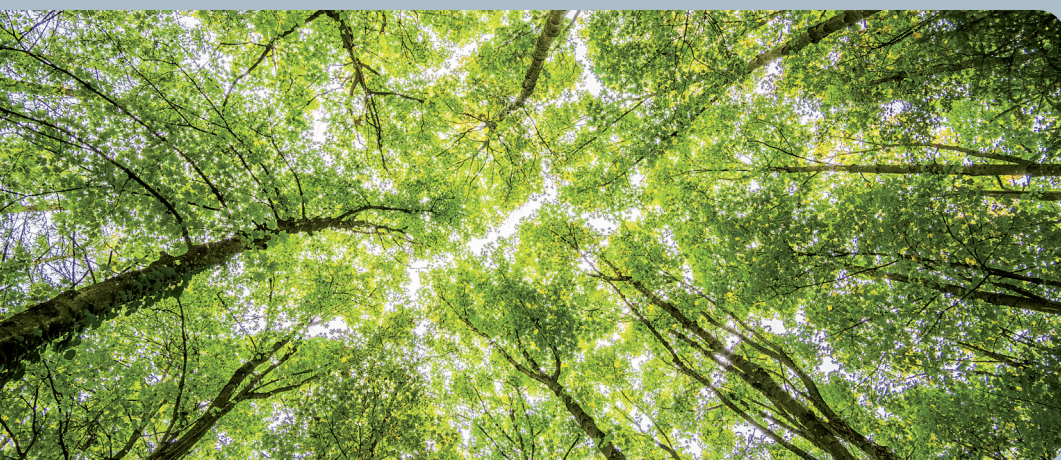
ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE RÉSUMÉ

en EUR	30 septembre 2023	31 décembre 2022
ACTIFS		
Liquidités et équivalents de liquidité	10.805.709	6.177.462
Titres de créance à court terme	0	0
Créances clients et autres débiteurs	552.649	1.050.834
Dividendes à recevoir	659.273	563.083
Actifs financiers		
Actifs financiers à la JVRN – titres de participation	126.776.368	136.042.102
Actifs financiers à la JVRN – titres de créance	283.179	468.595
Autres actifs courants	11.771	7.210
Total des actifs	139.088.949	144.309.287
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		
Capital social	147.072.900	147.072.900
Réserves indisponibles	0	21.918.727
Résultat cumulé	-2.803.948	106.290
Résultat net pour la période	-5.533.710	-24.828.966
Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires	138.735.242	144.268.952
Transfer agents	284.822	0
Impôts exigibles	28.769	219
Autres passifs	40.115	40.115
Total des dettes	353.707	40.335
Total des capitaux propres et dettes	139.088.949	144.309.287

Information financière intermédiaire résumée

COMPTE DE RÉSULTATS RÉSUMÉ

en EUR	30 septembre 2023	30 septembre 2022
Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers	-6.417.130	6.250.510
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers	23.945	-29.405.499
Revenus de dividendes	1.952.552	1.838.382
Revenus d'intérêts	33.505	-2.285
Bénéfice / (perte) de change net réalisé	-2.535	7.640
Bénéfice / (perte) de change net latent	4.431	8.038
Revenus totaux	-4.405.232	-21.303.213
Autres produits / (pertes) d'exploitation	927.078	0
Revenus totaux d'exploitation	-3.478.154	-21.303.213
Frais de la société de gestion	-1.109.195	-1.083.194
Frais de garde	-28.376	-36.489
Jetons de présence	-82.523	-111.070
Prélèvement sur les fonds d'investissement	-133.449	-166.223
Autres frais d'exploitation	-356.437	-144.750
Total des frais d'exploitation	-1.709.978	-1.541.725
Bénéfice / (perte) des activités opérationnelles	-5.188.132	-22.844.938
Résultat financier net	-943	-2.604
Bénéfice / (perte) avant impôts	-5.189.076	-22.847.542
Retenue à la source sur les dividendes	-316.085	-293.257
Autres impôts sur le revenu	-28.550	-219
Bénéfice / (perte) de l'année	-5.533.710	-23.141.019



Informations complémentaires

Conseil d'administration	<p>Mme Brigitte de Vet-Veithen, président et administrateur indépendant</p> <p>M. Paul Van Dun, administrateur indépendant</p> <p>M. Jos Clijsters, administrateur indépendant</p> <p>Mme Véronique Léonard, administrateur indépendant</p> <p>M. Philippe de Vicq de Cumplich, administrateur</p> <p>Prof. Regine Slagmulder, administrateur</p> <p>Dr. Jos B. Peeters, administrateur</p> <p>Mme Sabine Vermassen, administrateur</p>
Comité d'audit	<p>M. Paul Van Dun, président</p> <p>Prof. Regine Slagmulder</p> <p>Mme Véronique Léonard</p>
Dirigeants effectifs	<p>M. Philippe de Vicq de Cumplich</p> <p>Mme Sabine Vermassen</p>
Société de gestion	Capricorn Partners SA, Lei 19 boîte 1, B-3000 Louvain
Commissaire	PwC Réviseurs d'Entreprises SRL, représentée par M. Gregory Joos, Culliganlaan 5, 1831 Diegem
Banque dépositaire	BELFIUS BANQUE BELGIQUE, Place Charles Rogier 11, B-1000 Bruxelles
Constitution	le 9 juin 1998
Cotation officielle	le 23 septembre 1998 à Euronext Bruxelles
Code valeur mobilière	ISIN: BE0003730448
Cours de l'action	<p>Bloomberg: QFG BB Equity</p> <p>Reuters: QUFG.BR</p> <p>Telekurs: 950524</p>
Rapports financiers	trimestriels, le rapport annuel sera publié en mars 2024
Valeur nette d'inventaire estimée	publiée le premier jeudi du mois sur le site web www.questforgrowth.com

La pricaf, soumise à l'Arrêté royal du 10 juillet 2016 relatif aux organismes de placement collectif alternatifs investissant dans des sociétés non cotées et des sociétés en croissance, est un organisme de placement créé tout particulièrement dans le but de fournir un cadre approprié aux investissements en capital-risque et dans des sociétés en croissance.

La pricaf est sous la surveillance de l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA) et soumise à des règles spécifiques en matière d'investissement et de distribution des dividendes.

Règles d'investissement

- 25% du portefeuille, au moins, doit être investi dans du capital-risque et capital-développement;
- 70% du portefeuille (investissements autorisés) doit être investi dans:
 - du capital-risque et capital-développement;
 - des sociétés cotées sur un marché de croissance et dont la capitalisation boursière est inférieure à 1,5 milliard d'euros;
 - autres fonds d'investissement alternatifs poursuivant une politique d'investissement analogue à celle de la pricaf.

La pricaf ne peut pas investir plus de 20% du portefeuille dans une seule entreprise au cours du même exercice. één onderneming beleggen.