

2025

RAPPORT ANNUEL

SOMMAIRE

1	AVANT-PROPOS : MESSAGE AUX ACTIONNAIRES	3
2	CHIFFRES-CLÉS	4
3	FAITS SAILLANTS EN 2025	5
4	STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT	6
	A. Pourquoi investir dans Quest for Growth?	6
	B. Les 3 segments d'investissement	8
	C. Les 3 thèmes d'investissement	9
	D. L'allocation des actifs	9
	E. L'investissement responsable	10
5	RAPPORT D'INVESTISSEMENT	16
	A. Portefeuille	16
	B. Rendement du portefeuille	28
	C. Environnement de marché en 2025	30
	D. Plein feux sur Capricorn Partners	34
	E. Profils d'entreprises	52
6	GOVERNANCE D'ENTREPRISE	78
7	RAPPORT DE RÉMUNÉRATION	94
8	INFORMATIONS FINANCIÈRES	98
9	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	127



1. AVANT-PROPOS : MESSAGE AUX ACTIONNAIRES



Aux Actionnaires de Quest for Growth

L'année écoulée n'est pas facile à résumer. Si l'on considère la performance annuelle des bourses européennes, l'année a été excellente, mais les développements géopolitiques ont continué à être source d'incertitude et d'imprévisibilité. Après un excellent début d'année 2025, les investisseurs ont été surpris par les nouvelles mesures commerciales américaines, mais les marchés ont fait preuve de résilience et ont rapidement su se redresser. Le portefeuille d'actions cotées de Quest for Growth a également réalisé un bon résultat, en ligne avec le marché. Malheureusement, les segments capital-risque et développement ainsi que les fonds axés sur ces segments ont de nouveau été mis sous pression en 2025, ce qui a finalement conduit à un résultat annuel négatif.

Résultats et rendement

Le rendement sur fonds propres pour l'ensemble de Quest for Growth a terminé l'année 2025 à -1,8 %. Dans une année boursière favorable, ce résultat est décevant, principalement en raison d'amortissements importants sur un certain nombre de participations dans du capital-risque et développement et d'investissements dans les fonds y consacrés. Les start-ups actives dans le domaine de la chimie durable sont particulièrement touchées par les conditions de marché difficiles à présent que l'industrie chimique européenne traverse une période difficile et que les investisseurs du monde entier sont également devenus beaucoup plus réticents à investir dans des entreprises qui recherchent des alternatives au pétrole et au gaz. En raison de ce résultat décevant, aucun dividende ne pourra être versé pour 2025.

Gestion du portefeuille

Parmi les actions cotées, les performances les plus remarquables en 2025 ont été celles de la société technologique néerlandaise Nedap, avec un rendement de plus de 72 % depuis le début de l'année, et de la société norvégienne Norbit, qui ne fait partie du portefeuille que depuis avril, mais qui a néanmoins réalisé un rendement total d'environ 55 % depuis lors. Plusieurs positions (telles que Nexus, Wolters Kluwer et Tubize) ont été liquidées avec une belle plus-value réalisée. Dans le segment du capital-risque, Quest for Growth a participé à un tour de financement de 28 millions d'euros auprès de la société néerlandaise Gradyent et est devenue indirectement investisseur dans les sociétés technologiques belges Azumuta et Aspect Analytics via des investissements dans les fonds de capital-risque de Capricorn. Icometrix, une société du portefeuille du fonds Capricorn ICT Arkiv, a été vendue avec succès en 2025 à GE Healthcare.

Focus stratégique

Afin de réduire la décote persistante du cours de l'action, le Conseil d'administration a envisagé différentes options, mais il est clair que l'amélioration des rendements reste la priorité. Afin de conserver son profil, Quest for Growth mettra davantage encore l'accent sur les investissements dans des entreprises en croissance non cotées et dans des petites capitalisations cotées qui connaissent le succès. Cette stratégie vise à renforcer sa position unique en tant que pricaf négociable et fiscalement avantageuse, avec des investissements dans des entreprises à fort potentiel de croissance et se démarquant sur le plan technologique. Dans le prolongement de cette stratégie, il a été décidé de procéder à une réduction de capital de 1 € par action, sous forme de rendement pour les actionnaires.

Perspectives

Il est et restera difficile de faire des prévisions, et nous nous attendons à ce qu'en 2026, nous soyons encore régulièrement confrontés à des événements imprévus susceptibles de perturber le sentiment actuel des marchés boursiers. La valorisation moyenne des actions cotées du portefeuille de Quest for Growth est inférieure à la moyenne des dernières années, ce qui, selon nous, offre des opportunités, car les perspectives de croissance plus élevées pour les petites capitalisations restent intactes à long terme. En ce qui concerne le capital-risque et développement, nous abordons l'année 2026 avec un optimisme prudent. On s'attend généralement à une reprise modérée de cette activité. L'IA et la défense resteront des thèmes importants en 2026, mais le climat moins favorable à la levée de capitaux pour les nouveaux fonds pourrait encore constituer un obstacle pour les entreprises du portefeuille dans d'autres secteurs à la recherche d'argent frais. Cependant, l'Europe prend de plus en plus conscience de la nécessité de miser pleinement sur l'innovation pour assurer son avenir.

Remerciements

Enfin, je voudrais remercier l'équipe de Capricorn pour son engagement et son dévouement. Je tiens également à remercier nos actionnaires pour la confiance qu'ils continuent de témoigner à Quest for Growth.

Lieve Creten

Présidente et administratrice indépendante
le 12 février 2026

2. CHIFFRES-CLÉS

Bilan (000 €) au 31/12	2025	2024	2023	2022	2021
Actions cotées	76.221	82.423	84.302	82.860	116.460
Capital-risque et capital-développement	10.607	12.125	13.289	14.170	19.972
Fonds de capital-risque et de capital-développement	31.594	35.798	35.526	39.481	32.627
Actifs financiers	118.422	130.346	133.117	136.511	169.059
Cash et autres actifs nets	13.618	4.112	7.668	7.799	10.682
Passifs ⁽¹⁾	-18.786	-52	-40	-40	-40
Valeur nette d'inventaire ⁽¹⁾	113.254	134.406	140.745	144.269	179.701

Résultats

Bénéfice/perte nette (000 €)	-2.418	-6.338	-3.524	-24.829	33.141
Return VNI ⁽¹⁾⁽²⁾	-1.80%	-4,50%	-2,44%	-14,7%	21,9%
Dividendes actions privilégiées (000 €)	0	0	0	0	1.971
Dividendes actions ordinaires (000 €)	0	0	0	0	17.075
Total dividendes (000 €)	0	0	0	0	19.046
Rendement net du dividende ⁽³⁾	0%	0%	0%	0%	12,5%
Pay-out ratio	0%	0%	0%	0%	57,5%

Chiffres par action au 31/12

VNI par action (€) ⁽¹⁾	7,05	7,17	7,51	7,93	10,71
Bénéfice / perte par action ordinaire (€) ⁽⁴⁾	-0,13	-0,34	-0,19	-1,40	1,98
Bénéfice / perte par action privilégiée (€) ⁽⁴⁾	-0,13	-0,34	-0,19	-1,40	-
Dividende brut par action ordinaire (€)	0	0	0	0	1,02
Dividende net par action ordinaire (€)	0	0	0	0	1,00
Réduction de capital brute par action ordinaire (€)	1,00	0	0	0	0

Informations action au 31/12

Cours de l'action (€)	4,19	3,98	5,00	6,00	7,98
Décote	40,5%	44,5%	33,4%	24,3%	25,5%
Nombre total d'actions en circulation (000)	18.734	18.734	18.734	18.199	16.774
Capitalisation boursière (000 €)	78.486	74.561	93.670	109.195	133.858
Volume boursier en actions (000)	2.835	2.083	1.540	2.512	2.775

(1) Une distribution de capital future de 18 733 961 € est inscrite au passif au 31 décembre 2025. Exceptionnellement, les capitaux propres seront ajustés en réintégrant ce passif afin de calculer la valeur liquidative (VL). Voir p. 119, point c, pour plus d'informations.

(2) return de la VNI après distribution des bénéfices, corrigé des effets de l'apport en capital (time weighted rate of return)

(3) par rapport au cours de l'action à la fin de l'exercice

(4) calculé sur la base du nombre moyen d'actions de l'exercice

3. FAITS SAILANTS EN 2025

BELLE PERFORMANCE DU PORTEFEUILLE COTÉ EN BOURSE

Les actions de petites et moyennes capitalisations ont généré un rendement moyen de 18 % sur 2025. Le portefeuille d'actions cotées a réalisé un joli rendement de 18 %. Wolters Kluwer, Nexus et Tubize ont été vendues avec une plus-value considérable et De'Longhi, Arcadis, Mensch und Maschine, Beijer Alma et Norbit ont rejoint le portefeuille. Ces deux dernières figuraient parmi les positions les plus performantes en 2025.

BEIJER • ALMA

NORBIT
- explore more -



INVESTISSEMENTS EN CAPITAL-RISQUE ET CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

Directement il y a eu un investissement de suivi dans le cadre d'un important tour de table auprès de la société néerlandaise Gradyent et indirectement il y a eu deux nouveaux investissements dans Aspect Analytics (via Capricorn Healthtech Fund II) et Azumuta (via Capricorn Digital Growth Fund).



AZUMUTA

RÉORIENTATION STRATÉGIQUE

Quest for Growth renoue avec sa mission initiale afin d'offrir à chaque actionnaire un accès fiscalement avantageux et négociable à un portefeuille d'investissements diversifiés dans des entreprises en croissance non cotées (directement et par le biais de fonds) et dans des petites et moyennes capitalisations cotées performantes.



RÉDUCTION DE CAPITAL DE 1 € PAR ACTION

En exécution de la nouvelle stratégie, les positions dans de grandes entreprises cotées ont été démantelées et l'assemblée générale a décidé fin décembre de procéder à une réduction de capital. Le paiement aura lieu le 23 mars 2026.

NOUVEL INVESTISSEUR DE RÉFÉRENCE

Cofondateur Jos Peeters est devenu le nouvel investisseur de référence après la reprise des actions de Belfius Insurance.

4. STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

A. Pourquoi investir dans Quest for Growth ?

Quest for Growth est une pricaf, soit un Organisme de placement collectif alternatif public à capital fixe de droit belge, géré par Capricorn Partners SA. Cotée sur Euronext Bruxelles, la pricaf offre à tous les investisseurs un accès démocratique et liquide à un portefeuille diversifié d'entreprises innovantes. En tant qu'actionnaire d'une pricaf, vous bénéficiez également d'avantages fiscaux importants*.

Selon les critères de qualification du SFDR, Quest for Growth est un fonds de l'article 8, ce qui signifie qu'il promeut, entre autres, des caractéristiques environnementales et/ou sociales, et que toutes les sociétés de son portefeuille doivent suivre des pratiques de bonne gouvernance.

“Quest for Growth” n'est pas seulement le nom du fonds, c'est aussi sa raison d'être. Il vise en effet à offrir à chaque investisseur via un seuil d'entrée bas la possibilité d'investir de manière fiscalement avantageuse dans un portefeuille diversifié d'entreprises innovantes qui affichent un fort potentiel de croissance à long terme et exercent un impact positif sur la société. **L'action est donc destinée aux investisseurs qui osent prendre des risques avec une vision à long terme, et avec une volonté de progrès et d'impact positif.**

La vision d'investissement de Quest for Growth est axée sur l'Europe et se concentre sur **trois segments d'investissement** et **trois thèmes d'investissement**. Les segments dans lesquels le fonds investit sont les actions de petites et moyennes capitalisations cotées, les investissements directs en capital-risque et développement, et les investissements indirects en capital-

SEGMENTS D'INVESTISSEMENT

ACTIONS COTÉES



CAPITAL-RISQUE ET DÉVELOPPEMENT



FONDS DE CAPITAL-RISQUE ET DÉVELOPPEMENT



*Pour en savoir plus, consultez notre site web www.questforgrowth.com, sous l'onglet « A propos de »

risque et développement principalement mais pas uniquement par le biais des fonds gérés par Capricorn Partners. Le capital-risque et développement (“venture capital” en anglais) est une sous-branche du secteur du capital-risque (capital-investissement ou “private equity”) qui se concentre sur les entreprises privées disposant d’un produit ou d’une technologie révolutionnaire et d’un potentiel élevé.

Les thèmes d’investissements dans lesquels Quest for Growth investit sont la technologie numérique (Digital), la technologie destinée au secteur de la santé (Health) et la technologie propre (Cleantech). Le choix de ces thèmes reflète la vision du gestionnaire sur les secteurs qui ont un impact positif majeur sur la société d’aujourd’hui et de demain et qui gagneront en importance dans le futur.

THÈMES D'INVESTISSEMENT

Les chapitres suivants décrivent plus en détail la stratégie d’investissement de Quest for Growth. Pour de plus amples informations sur les entreprises abordées dans ce rapport, consultez le sous-chapitre 5E, Profils des entreprises.

DIGITAL



CLEANTECH

HEALTH



B. Les 3 segments d'investissement

Investissements dans des actions cotées

Le portefeuille d'actions cotées de Quest for Growth subit une gestion active à 100 % et ne suit aucun indice de référence ni benchmark. La sélection des actions se fait sur la base de l'analyse fondamentale. Les critères d'investissement importants sont : l'assise financière, les perspectives de croissance, la position sur le marché, la qualité du management et de la gouvernance et la valorisation de l'action. La préférence est donnée aux investissements à long terme dans des actions de croissance qui affichent une valorisation attrayante.

La plupart des actions du portefeuille coté sont des entreprises de petite ou moyenne capitalisation (small & mid caps). Le gestionnaire de placement juge important d'entretenir régulièrement un contact personnel avec le management de ces entreprises. Malgré l'accent mis sur les petites et moyennes capitalisations, le portefeuille coté doit offrir une liquidité suffisante pour financer les futurs engagements d'investissement dans les fonds de capital-risque et de capital-développement.

Le portefeuille est diversifié mais sélectif, avec des investissements dans 20 à 30 entreprises différentes. La taille d'un investissement dans une entreprise individuelle ne représente que 5 % maximum de la valeur nette d'inventaire au moment de l'investissement. En raison des mouvements du marché, ce pourcentage peut augmenter jusqu'à un maximum de 7,5 % par entreprise.

Investissements directs dans le capital-risque et développement

De manière sélective Quest for Growth investit également directement dans des entreprises innovantes en adéquation avec sa stratégie d'investissement, généralement par le biais d'un co-investissement avec un fonds de capital-risque de Capricorn Partners ou aux côtés de fonds de capital-risque et de capital-développement tiers dans lesquels elle a déjà investi. Cela permet à Quest for Growth de renforcer sa présence dans des entreprises où elle investit déjà indirectement. Pour des raisons de gestion des risques, cela se fera à un stade ultérieur du développement de l'entreprise.

Les investissements directs autres que les co-investissements doivent relever des compétences actuelles de la société de gestion Capricorn Partners et être réalisés en dehors des périodes d'investissement actives ou des spécialisations des fonds de capital-risque et de capital-développement existants de Capricorn, afin d'éviter tout conflit d'intérêts. Nous recherchons des entreprises en phase de développement avancée et qui ont au moins des clients payants réguliers ou une « preuve de concept » (dans le secteur de la santé).

Dans le cas des investissements directs dans du capital-risque et développement, Quest for Growth investira au maximum 5 % de ses actifs dans une seule entreprise. L'investissement initial ne dépassera pas 2,5 % des actifs.

Investissements dans des fonds de capital-risque et de capital-développement

Les investissements dans des entreprises non cotées seront effectués dans une grande mesure via les fonds de capital-risque et de capital-développement de Capricorn Partners, la société de gestion de Quest for Growth, mais aussi via les fonds de capital-risque et capital-développement de tiers. Les décisions relatives aux investissements dans ces fonds sont prises par le Conseil d'administration de Quest for Growth. L'objectif est de prendre via ces fonds des participations significatives dans des entreprises, où (dans le cas des fonds de capital-risque et capital-développement de Capricorn Partners) la société de gestion joue un rôle actif au Conseil d'administration et dans le support du management de ces entreprises.

Quest for Growth ne s'engagera pas à investir plus de 20 % de son capital dans un seul fonds. La valeur totale de tous les investissements dans des fonds de capital-risque et de capital-développement, basée sur le coût d'investissement, ne dépassera en principe jamais 35 % du capital de Quest for Growth.

Les fonds dans lesquels Quest for Growth investit visent également la création de plus-values par la vente, à long terme, des entreprises contenues dans leur portefeuille ou par leur introduction en bourse.

C. Les 3 thèmes d'investissement

Digital

Digital comprend des investissements effectués dans des segments tels que logiciels, matériel et semi-conducteurs. Au sein du thème Digital, le fonds se concentre sur des segments qui offrent encore de belles perspectives de croissance. Quelques exemples en sont les solutions numériques pour le secteur des soins de santé ("digital healthcare") et la gestion de grands volumes de données ("big data"), "the internet of things", l'intelligence artificielle (IA), cloud software, Industry 4.0 et l'automatisation.

Health

Dans le secteur Health, l'accent est mis sur les entreprises qui se concentrent sur la prévention, le diagnostic et le traitement des maladies. Ceci comprend notamment les médicaments biopharmaceutiques et pharmaceutiques, les équipements médicaux, les accessoires et les services. On recherche ainsi, par exemple, des produits et des technologies qui offrent des solutions pour des besoins cliniques importants ou qui contribuent à garder le contrôle des coûts croissants du secteur des soins de santé.

Cleantech

Le Cleantech (technologie propre) recouvre les produits et services visant une utilisation plus propre ou plus efficiente des ressources naturelles de la terre, telles que l'énergie, l'eau, l'air et les matières premières. Le secteur Cleantech propose des solutions qui permettent une croissance économique accrue sur une planète aux ressources naturelles limitées. Ce domaine peut comprendre des investissements dans des entreprises actives dans l'efficacité énergétique, les énergies renouvelables, les nouveaux matériaux, l'eau et la gestion de la pollution.

D. Allocation des actifs

Quest for Growth investira au moins 70 % de ses actifs dans des actions cotées dont la capitalisation boursière ne dépasse pas 1,5 milliard d'euros, ou dans du capital-risque et développement. 25 % minimum du portefeuille est investi dans des titres de capital-risque et développement. Quest for Growth vise à ce que le total du capital-risque et développement (direct et indirect via des fonds de capital-risque et de capital-développement) représentent 45-55 % du capital. Les investissements se font principalement par des actions et par des prêts convertibles.

Les moyens qui, temporairement, ne sont pas investis dans les catégories mentionnées ci-avant peuvent être détenus dans des instruments financiers comme des dépôts à terme ou du papier commercial à courte durée. Quest for Growth peut détenir jusqu'à 30 % de ses actifs dans des liquidités et des équivalents de trésorerie.

De manière générale, Quest for Growth limite ses investissements au montant de ses fonds propres. L'utilisation de fonds de tiers (leverage) est limitée à 10 %, mais il ne sera fait usage de cette possibilité que dans des circonstances exceptionnelles et pour une durée limitée.

La somme de tous les engagements non appelés des fonds de capital-risque et de capital-développement et des dettes ne peut jamais dépasser 35 % du capital statuaire de Quest for Growth.

Le recours aux produits dérivés est possible dans des limites déterminées, à titre d'alternative aux transactions en actions ou en guise de couverture du portefeuille d'actions cotées.

En termes géographiques, Quest for Growth se concentre essentiellement sur les entreprises européennes. En principe, les investissements en devises étrangères ne sont pas couverts. Le gestionnaire d'investissement peut y déroger dans des circonstances exceptionnelles. Ce peut être le cas par exemple d'un investissement dans du capital-risque et développement appartenant à un pays dont le risque de change est considéré comme significatif ou si on prévoit à court terme une sortie pour des actions qui ne sont pas libellées en euros. La décision de procéder à la couverture est toujours exceptionnelle et les raisons en seront documentées et rapportées au Conseil d'administration de Quest for Growth.

E. L'investissement responsable

Comme mentionné précédemment, Quest for Growth est un **fonds de l'article 8** : il promeut des caractéristiques environnementales et/ou sociales, mais ne vise pas les investissements durables.

La politique d'investissement responsable relève de la compétence de la société de gestion. Capricorn Partners a élaboré une **politique ESG** à cet effet, met en œuvre des plans d'action **ESG** et opère conformément aux principes internationalement reconnus suivants.

i. La législation SFDR

Nous intégrons les facteurs et risques ESG dans notre stratégie d'investissement, de la sélection au suivi, et nous recherchons une participation active dans les entreprises dans lesquelles nous investissons afin de pouvoir peser sur les décisions relatives à l'ESG. Nous sommes également critiques à l'égard de tout impact négatif potentiel sur l'environnement, les personnes et la société. En outre, nous excluons les entreprises en raison de leur comportement indésirable et de leurs produits ayant un impact négatif. Nous comprenons tout cela comme la promotion des caractéristiques écologiques et sociales parmi les entreprises en portefeuille.

ii. Les dix principes de l'ONU Global Compact



United Nations
Global Compact



HUMAN RIGHTS



LABOUR



ENVIRONMENT



ANTI-CORRUPTION

Capricorn Partners n'accepte aucune forme d'abus relatif aux droits humains, au travail, à l'environnement et à la corruption dans son portefeuille d'investissement.

Capricorn Partners a souscrit aux 10 principes de l'ONU Global Compact. Ces principes sont fondés sur les déclarations internationales des Nations unies concernant les droits humains, le travail, l'environnement et la lutte contre la corruption.

Les principes relatifs aux **droits humains** requièrent des entreprises de soutenir et de respecter la protection des droits humains internationalement reconnus et les obligent à s'assurer qu'elles ne participent pas à des violations des droits humains.

En matière d'**emploi**, les principes Global Compact demandent que les entreprises en portefeuille soutiennent la liberté d'association et reconnaissent le droit de négociation collective. En outre, les

principes invitent les entreprises à éliminer toutes les formes de travail forcé ou obligatoire, à abolir effectivement le travail des enfants et à lutter contre toute forme de discrimination en matière d'emploi et de profession.

Le respect de l'**environnement** est au cœur de cet accord des Nations unies. Les entreprises doivent prendre des précautions lorsqu'elles abordent les défis environnementaux et sont censées prendre des initiatives pour promouvoir une plus grande sensibilisation à l'environnement. En outre, elles doivent encourager le développement et la diffusion de technologies respectueuses de l'environnement.

Le dernier principe de base est la **lutte contre la corruption**. Il ne devrait y avoir aucun doute à ce sujet. Les entreprises qui figurent dans notre portefeuille doivent lutter contre toute forme de corruption, y compris l'extorsion et les pots-de-vin.

iii. Les Principes pour l'Investissement Responsable de l'ONU (UN PRI)



Capricorn Partners a également souscrit aux 6 Principes pour l'Investissement Responsable de l'ONU.

Cet engagement signifie que chez Capricorn Partners nous intégrons les caractéristiques et les facteurs de risque ESG dans notre analyse des investissements, notre diligence raisonnable et notre processus décisionnel, et que nous jouons un rôle actif au sein du Conseil d'administration des sociétés privées en portefeuille et exerçons notre droit de vote. Dans

les deux cas, nous prenons des décisions en accord avec notre politique ESG.

Nous rendons compte chaque année à nos investisseurs de notre **engagement ESG**. Lorsque c'est pertinent et en prenant en considération la taille et les activités des entreprises en portefeuille, nous rendons compte de la progression qualitative et quantitative des facteurs ESG dans les entreprises en portefeuille.

Enfin, nous rendons compte de nos activités et des progrès réalisés dans la **mise en œuvre de ces principes**.

iv. Les Objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies



Les Objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies sous-tendent notre stratégie ESG. Les 17 objectifs visent à éradiquer la pauvreté, à protéger la planète et à apporter la paix et la prospérité pour tous d'ici 2030. Chaque entreprise et chaque fonds dans lequel nous investissons a un impact positif sur un ou plusieurs ODD.

Quest for Growth contribue le plus aux objectifs suivants :

	Construire des infrastructures résilientes, promouvoir une industrialisation inclusive et durable et encourager l'innovation
	Assurer une consommation et une production durables
	Assurer l'accès de tous à une énergie abordable, fiable, durable et moderne
	Assurer une vie saine et promouvoir le bien-être de tous à tout âge

La vision ESG dans les fonds Capricorn

La technologie au service d'un objectif – investir là où la technologie a le plus d'impact

Avec les fonds de capital-risque de Capricorn, qui investissent dans les soins de santé, les technologies propres et les solutions numériques, notre mission est d'investir dans des entreprises qui se consacrent à la mise au point d'applications ou de technologies habilitantes qui contribuent à la création d'une société meilleure.

Ces principes directeurs guident notre équipe tout au long du cycle d'investissement, du préinvestissement à la sortie :

- Dans le cadre de notre collaboration avec les entreprises de notre portefeuille, nous accordons une grande importance à l'interaction humaine. Nous travaillons avec les entrepreneurs afin de découvrir leurs ambitions et d'évaluer dans quelle mesure celles-ci contribueront à un excellent retour sur investissement et à une plus-value sociale. Nous engageons le dialogue avec les entreprises et répondons aux besoins potentiels qui en découlent.
- En tant qu'investisseurs, nous regardons sous le capot des technologies innovantes. En outre, nous tenons à discuter en amont de la stratégie de commercialisation avant de nous engager dans un partenariat à long terme avec les propriétaires de l'entreprise. Au début du processus d'investissement, nous validons l'adéquation du produit avec le marché auprès des clients potentiels de notre réseau.
- Nous sommes convaincus que les entreprises motivées par un but précis obtiennent de meilleurs résultats économiques. Nous en avons fait l'expérience depuis les débuts de Capricorn Partners. C'est pourquoi nous avons créé des fonds axés sur les investissements dans les secteurs de la santé, des technologies propres et du commerce numérique. Notre objectif va au-delà des rendements immédiats, car nous sommes des investisseurs à long terme soutenus par une communauté d'investisseurs solide. Par-dessus tout, nous donnons la priorité à des résultats financiers durables, car nous nous efforçons d'obtenir un succès durable.

Un focus clair sur les technologies innovantes dans les domaines du commerce numérique, de la santé et des technologies propres

La technologie peut être utile, avec des solutions numériques, dans un large éventail de secteurs : Digital se concentre sur les opportunités d'investissement émergeant de la transformation des données en informations exploitables à l'aide de l'IA, des jumeaux numériques, de l'IdO et des technologies de la science des données. Le focus est mis sur les logiciels, mais nous sommes également ouverts aux solutions logicielles activées par le matériel et aux opportunités sélectives de la deeptech. Nous ciblons l'optimisation numérique de toutes les fonctions commerciales à travers les secteurs industriels couvrant l'industrie 4.0, la proptech et l'entreprise numérique. Cela inclut, par exemple, des solutions pour la fabrication intelligente, la logistique, la gestion de l'énergie, l'automatisation, les ventes et le marketing ou la cybersécurité.

La technologie peut contribuer à relever les défis en matière de santé : Capricorn Health encourage le développement de nouvelles technologies médicales dans le domaine des technologies de la santé, y compris les solutions de santé numérique et de technologie médicale, qui permettent de relever les défis médicaux complexes auxquels nous sommes confrontés. Les technologies possibles vont de l'IA aux jumeaux numériques, en passant par les nouveaux matériaux et la robotique. Tous les investissements ciblés sont liés aux soins personnalisés, qui favorisent les soins de santé fondés sur la valeur.

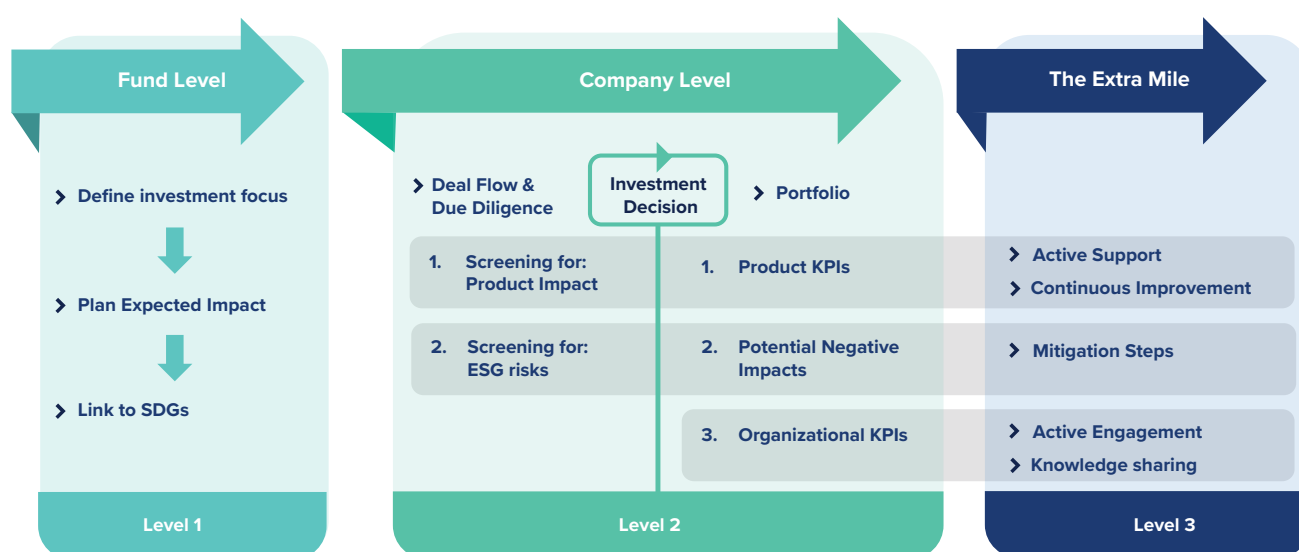
Les technologies propres représentent de nouvelles technologies durables qui réduisent ou éliminent l'impact écologique négatif et qui améliorent l'utilisation productive et responsable des ressources naturelles : Capricorn Cleantech investit dans des innovations liées à la chimie qui visent la transition énergétique, la transition des matériaux et la transition du système alimentaire vers des émissions nettes nulles. Chacune de ces transitions s'accompagnera de son propre lot de questions et de défis, mais les produits chimiques et les matériaux sont au cœur de ces trois transitions. Ils sont omniprésents dans notre vie quotidienne, qu'il s'agisse de l'emballage des aliments que nous consommons, des vêtements que nous portons ou des panneaux solaires avec lesquels nous produisons de l'électricité verte.

Notre cadre d'investissement responsable dans le numérique (Digital), la santé (Health) et les technologies propres (Cleantech)

Chez Capricorn nous pensons que notre cadre d'investissement responsable conduit à de meilleures opportunités de sortie. Il s'articule autour de la promotion de pratiques commerciales durables et de leur alignement sur les attentes ESG des acheteurs potentiels.

Le cadre fera l'objet d'une révision continue, en tenant compte des changements réglementaires et du retour d'information de nos investisseurs et des entreprises en portefeuille.

Le cadre de Capricorn pour l'investissement responsable



Trois niveaux :

1. Au niveau du fonds, nous formulons un objectif pour le fonds avec une orientation d'investissement correspondante, un impact attendu et un alignement sur les ODD.
2. Au niveau de l'entreprise, l'impact d'une entreprise est évalué à la fois avant l'investissement, pendant le flux de transactions et la phase de due diligence, et après l'investissement, lorsqu'elle fait partie du portefeuille.
 - 2.1. Au cours de la phase du flux de transactions et de due diligence, l'impact du produit ou de la technologie d'une entreprise ainsi que les risques ESG de l'entreprise sont évalués. Si le produit d'une entreprise a un impact négatif sur la société ou si l'entreprise présente des risques ESG structurels importants, la décision d'investissement sera négative.
 - 2.2. Pour suivre l'impact des entreprises de notre portefeuille, nous utilisons des indicateurs d'impact mesurables et exploitables. Nous nous concentrons sur les ICP des produits, les indicateurs d'impact négatif potentiel et les ICP organisationnels.
3. Chez Capricorn Partners, nous nous efforçons d'aller plus loin en matière d'investissement responsable. Nous servons de partenaire d'entraînement aux entreprises de notre portefeuille en leur offrant des conseils pour la mise en œuvre des meilleures pratiques, l'établissement d'ICP pour les produits et le développement de stratégies d'atténuation pour faire face aux risques ESG.
 - Les ICP des produits sont propres à chaque entreprise et servent à mesurer l'impact attendu des produits ou services d'une entreprise ; ils sont liés aux objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies pertinents. Une évaluation de l'IA responsable est réalisée le cas échéant.
 - Les impacts négatifs potentiels sont identifiés et des mesures d'atténuation sont formulées et suivies.
 - Les ICP organisationnels ne sont pas spécifiques à une entreprise, mais offrent une perspective globale sur la manière dont une entreprise est gouvernée en ce qui concerne les aspects ESG.

Approche ESG de nos actions cotées

Vote et engagement au sein des sociétés cotées

Capricorn Partners prend son rôle d'administrateur de Quest for Growth à cœur lorsqu'il s'agit de promouvoir la bonne gouvernance, la diversité et la durabilité. Lorsqu'un sujet particulier nous préoccupe, nous commençons par établir le dialogue avec l'entreprise concernée afin de lui en faire part.

Nous établissons un dialogue avec les représentants des entreprises de notre portefeuille, notamment pour les sujets suivants. Lorsque l'occasion se présente, nous votons également sur des propositions lors des assemblées générales organisées par les entreprises de notre portefeuille.

- **Changements dans la structure du capital**

En général, Capricorn Partners n'appuie ou n'approuve les changements dans la structure du capital de nos investissements que dans la mesure où ils ne nuisent pas à Quest for Growth et à ses actionnaires. En particulier, Capricorn Partners, en tant que société de gestion de Quest for Growth, vote contre toute proposition contraire au principe "une action, une voix". Capricorn Partners vote également contre toute construction de type poison pill.

- **Bonne gouvernance**

Capricorn Partners noue le dialogue avec les entreprises du portefeuille d'actions cotées et, si possible, envisage de voter pour des changements qui profitent à la structure d'administration générale, notamment dans les situations suivantes :

- Résultats faibles ou en nette baisse, y compris résultats et prestations autres que financiers, tels que des indicateurs relatifs à l'environnement et à durabilité comme la décarbonisation, l'utilisation de l'eau, la biodiversité, la pollution et les déchets.
- Doutes sérieux concernant les compétences des (membres des) organes de gestion.
- Manque substantiel de respect de la législation ou toute autre forme de mauvaise conduite relativement aux droits humains, aux droits des travailleurs, à la biodiversité, à la pollution et à d'autres problèmes environnementaux.
- Diversité de genre et indépendance insuffisantes au sein du Conseil d'administration.

- **Rémunération**

Capricorn Partners encourage les entreprises à adopter une politique équilibrée, transparente et équitable en matière de rémunération. Capricorn Partners vote contre toute proposition de rémunération excessive et de reporting insuffisant concernant la rémunération.

- **Fusions et reprises**

Capricorn Partners analyse toutes les fusions et reprises sur une base individuelle. Capricorn Partners n'appuie une fusion ou une reprise ou n'appuie une reprise par vote que s'il y a suffisamment d'informations disponibles pour les parties prenantes de la société en portefeuille et si le processus est en ligne avec les intérêts du fonds.

- **Reporting**

Si les rapports requis par la législation ne sont pas valables, Capricorn Partners se retient de voter ou vote contre les points de l'ordre du jour concernés. Si les comptes annuels ne sont pas conformes aux règles comptables standard, Capricorn Partners vote contre l'approbation des comptes annuels.

Sur toute l'année 2025, Capricorn Partners a pris part au vote lors de 13 assemblées de sociétés cotées. Lors de ces 13 réunions, tous les points proposés à l'ordre du jour ont été évalués positivement et approuvés par Capricorn Partners.

Vote et interaction avec les sociétés privées

Si nous investissons dans une **entreprise privée**, nous souhaitons en principe siéger dans son Conseil d'administration. Cela nous permet de coacher les entreprises et de les accompagner activement lors du lancement de leur produit ou service sur le marché et du développement d'un modèle d'entreprise rentable. À mesure de l'évolution de l'entreprise, nous l'accompagnons également sur le plan de l'entrepreneuriat socialement responsable. Nous lui demandons d'élaborer sa propre politique ESG, en tenant compte des principaux risques et incidences.

Certaines jeunes entreprises ne disposent pas encore d'une structure de gouvernance appropriée, telle qu'un Conseil d'administration comprenant un ou plusieurs conseillers indépendants ayant une expérience pertinente du secteur, et des représentants des principaux investisseurs. Dans ce cas, nous demandons qu'un Conseil d'administration soit mis en place, dans lequel Capricorn Partners dispose d'au moins un siège d'administrateur (ou exceptionnellement d'un siège d'observateur) au moment de la conclusion de l'investissement initial.

Lors des assemblées des actionnaires et des assemblées générales, nous utilisons notre droit de vote, entre autres, pour nous assurer que les objectifs d'investissement du fonds sont pris en compte.

Performances ESG dans les entreprises cotées

Critères ESG

De manière générale, le portefeuille d'actions cotées affiche de bons résultats en matière d'ESG. Les éléments auxquels nous attachons de l'importance sont, par exemple, les intérêts similaires de la direction par le biais de la participation à la structure de l'actionnariat, la qualité du management, la transparence, la politique de rétribution, la diversité et le développement du personnel.

Les performances des entreprises cotées en portefeuille d'après les critères ci-dessous sont conformes au score médian des indices STOXX Europe Small 200 et STOXX Europe 600. Le ratio salarial est inférieur aux indices, en partie parce que les investissements sont réalisés dans des entreprises plus petites que la médiane des indices.

	sociétés en portefeuille Quest for Growth	Indice Stoxx Europe 600	Indice Stoxx Europe Small 200
Environnemental			
Intensité CO ₂ (Portées 1 + 2)	12.72	10.44	6.91
Social			
Diversité - % de femmes au conseil d'administration	40.0%	40.0%	40.0%
Wage ratio	13.6	42.5	30.1
Gouvernance			
% d'administrateurs indépendants	70.3%	70.0%	66.7%
Rôles séparés CEO et président CA	90.5%	91.3%	90.5%

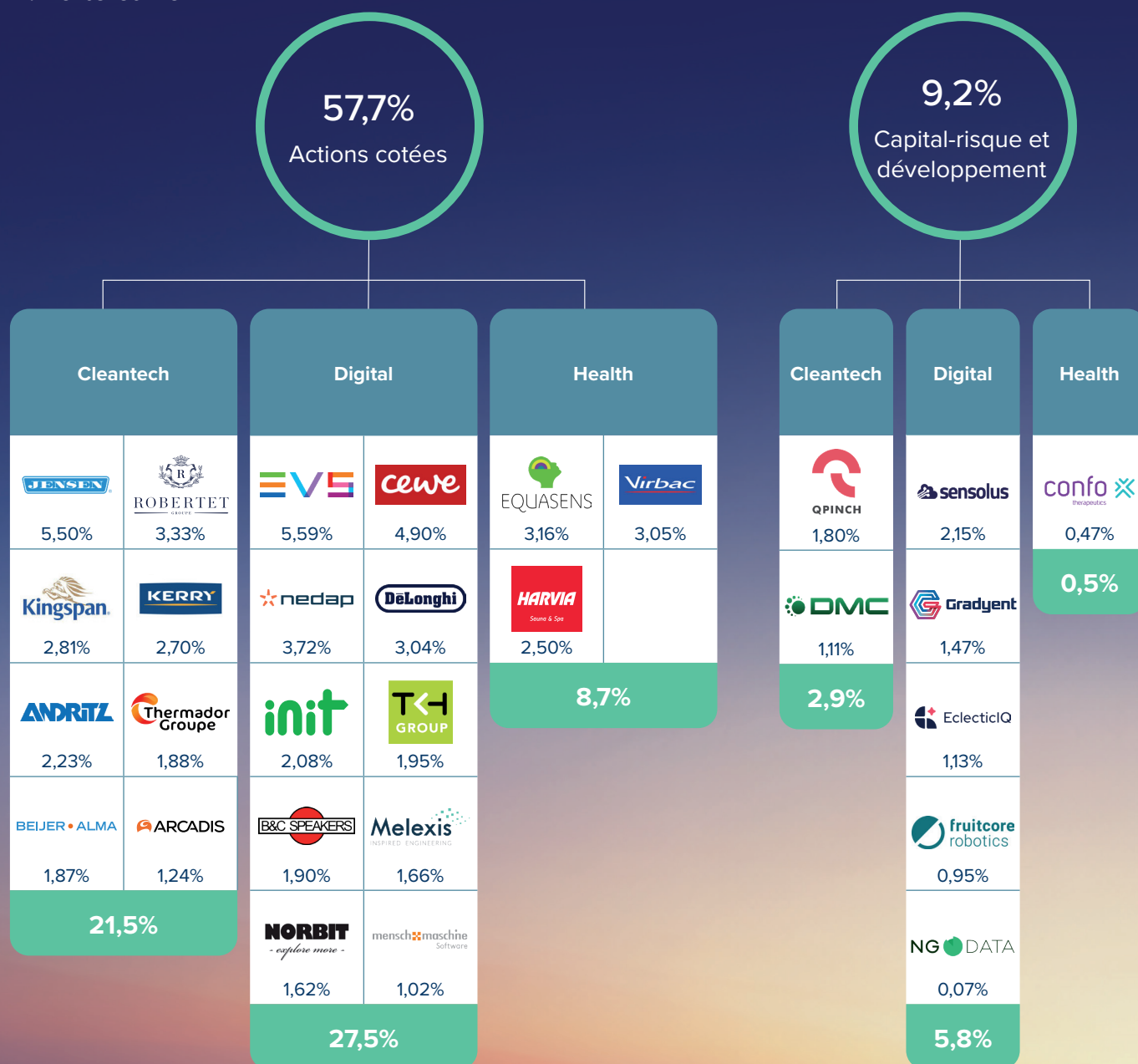
Source: Bloomberg

L'exclusion fondée sur les activités

En ce qui concerne les facteurs d'exclusion, aucune des entreprises en portefeuille n'est exposée directement, au-delà des seuils de tolérance, aux activités exclues. Quelques entreprises sont impliquées indirectement dans des secteurs et des activités qui présentent des risques ESG, mais les activités des entreprises qualifiées pour une sélection positive compensent amplement l'exposition indirecte aux activités à risques ESG. Quest for Growth entretient des contacts étroits avec ses entreprises en portefeuille et utilise ces contacts pour faire connaître sa politique d'exclusion et suivre les entreprises de près le cas échéant.

5. RAPPORT D'INVESTISSEMENT

A. Portefeuille



-1,1%
Ajustements de valeur du capital-risque et développement



23,9%

Fonds de capital-risque et de capital-développement



ACTIONS COTÉES

Entreprise	Secteur / Marché	Nombre d'actions	Achats/ ventes (nombre) par rapport au 31/12/2024	Devise	Cours de l'action	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
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 Bruxelles	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 Paris	5.000	3.000	EUR	878,00	4.390.000	3,33%
THERMADOR	Euronext Paris	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 Bruxelles	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 Bruxelles	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 Paris	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 Paris	11.250	3.250	EUR	357,50	4.021.875	3,05%
						76.221.251	57,75%

CAPITAL-RISQUE ET CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

Titres de participation	Secteur	Achats/ventes (montant) par rapport au 31/12/2024	Devise	Valeur en devise de base	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
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%

Prêts	Secteur	Achats/ventes (montant) par rapport au 31/12/2024	Devise	Valeur en devise de base	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
DMC	Cleantech	USD 217.000	USD	217.000	184.681	0,14%
					184.681	0,14%

FONDS DE CAPITAL-RISQUE ET DE CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

CAPRICORN PARTNERS		Dernière évaluation au	Achats/ventes (montant) par rapport au 31/12/2024	Devise	Valeur en devise de base	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
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%

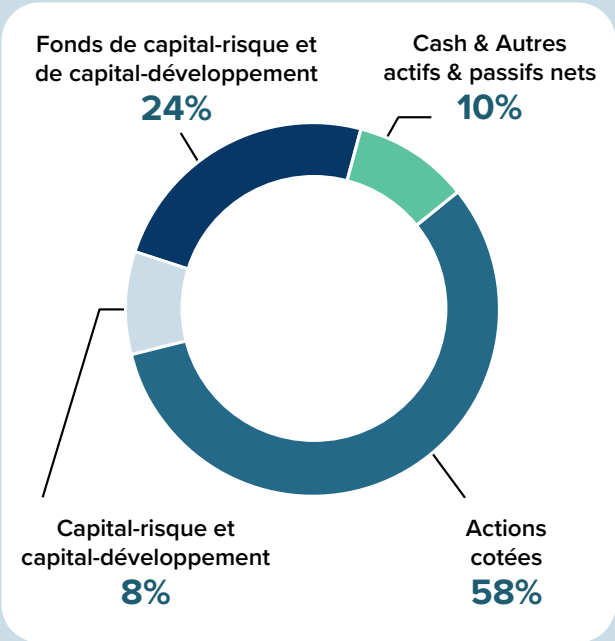
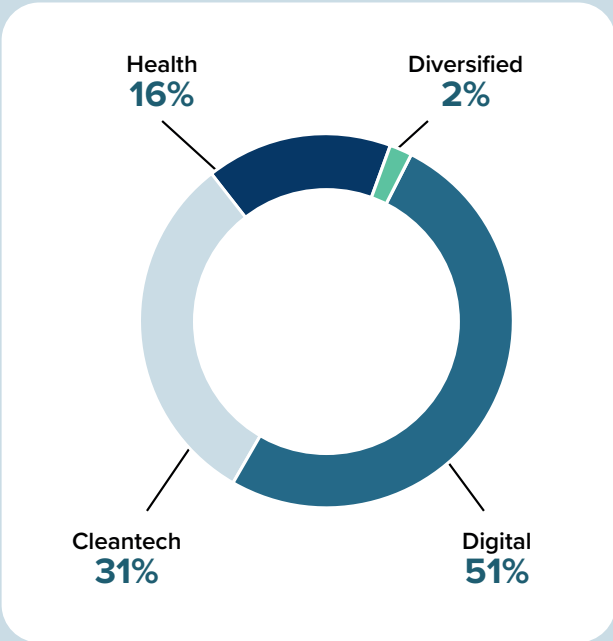
Autres fonds

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

APERÇU DU PORTEFEUILLE

	Devise	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
Actions cotées	EUR	76.221.251	57,75%
Capital-risque et capital-développement	EUR	12.072.475	9,15%
Fonds de capital-risque et de capital-développement	EUR	31.593.980	23,94%
Corrections de valeur sur capital-risque et capital-développement	EUR	-1.465.531	-1,11%
Immobilisations financières	EUR	118.422.176	89,72%
Cash	EUR	12.830.280	9,72%
Autres actifs & passifs nets	EUR	735.645	0,56%
Valeur nette d'inventaire ¹	EUR	131.988.100	100,00%
Valeur nette d'inventaire par action ¹	EUR	7,05	
Cours de l'action	EUR	4,19	
Décote %		40,5%	

¹ Les capitaux propres ajustés ne tiennent pas compte de la réduction de capital de 18 733 961 € incluse dans le passif au 31 décembre 2025. Voir p. 119, point c pour plus d'informations.



Répartition du portefeuille

Le pourcentage d'actions cotées en portefeuille affichait 57,7 %¹, et a diminué par rapport à la situation de fin 2024. Environ 8,0 % de la valeur nette d'inventaire corrigée¹ se composait d'investissements dans des entreprises non cotées, contre 9,0 % en 2024. De la valeur nette d'inventaire corrigée¹ 23,9 % était investie dans des fonds de capital-risque, contre 26,6 % au 31 décembre 2024.

Les investissements directs et indirects dans des entreprises non cotées totalisaient 32,0 %, bien davantage que le minimum légal de 25 % (contre 35,7 % au 31 décembre 2024). Le solde d'environ 10,3 % du portefeuille, soit plus de 13,6 millions d'euros, se composait de liquidités et d'autres actifs nets (contre 3,0 % au 31 décembre 2024). Fin décembre 69,6 % des actifs étaient investis dans des participations non cotées ou des actions cotées dont la capitalisation boursière ne dépasse pas 1,5 milliard d'euros, alors que le minimum légal est ici de 70 %. Le Conseil d'administration a pris connaissance de ce léger excédent mineure, qui découle de la philosophie sous-jacente des normes IFRS, et plus particulièrement des fluctuations de la juste valeur des actifs et des passifs. Par conséquent, elle ne constitue pas une violation des exigences de diversification.

Le Conseil d'administration a évalué les risques liés à cet excédent et estime qu'elle n'est pas significative et qu'il est raisonnable de s'attendre à ce que cet excédent soit corrigé dans un délai de 30 jours. Quest for Growth ne court aucun risque supplémentaire du fait de cette infraction et il n'est pas opportun d'apporter des modifications majeures pour y remédier. Cet excédent a été corrigé le 23 janvier 2026.

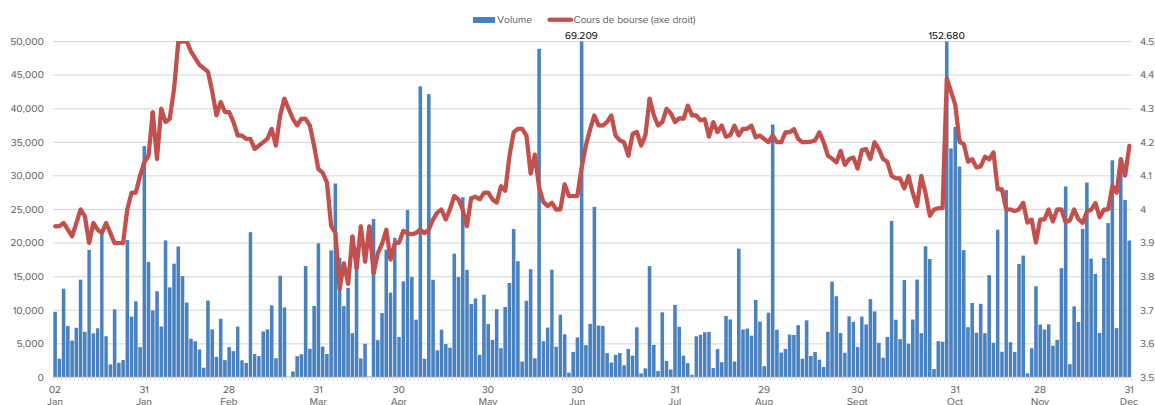
Valeur nette d'inventaire et cours boursier

La valeur nette d'inventaire corrigée¹ par action s'élevait au 31 décembre 2025 à 7,05 euros, contre 7,17 euros au 31 décembre 2024. La valeur nette d'inventaire totale corrigée¹ de Quest for Growth s'élevait à 132,0 millions d'euros à la fin de l'année, contre 134,4 millions d'euros fin 2024.

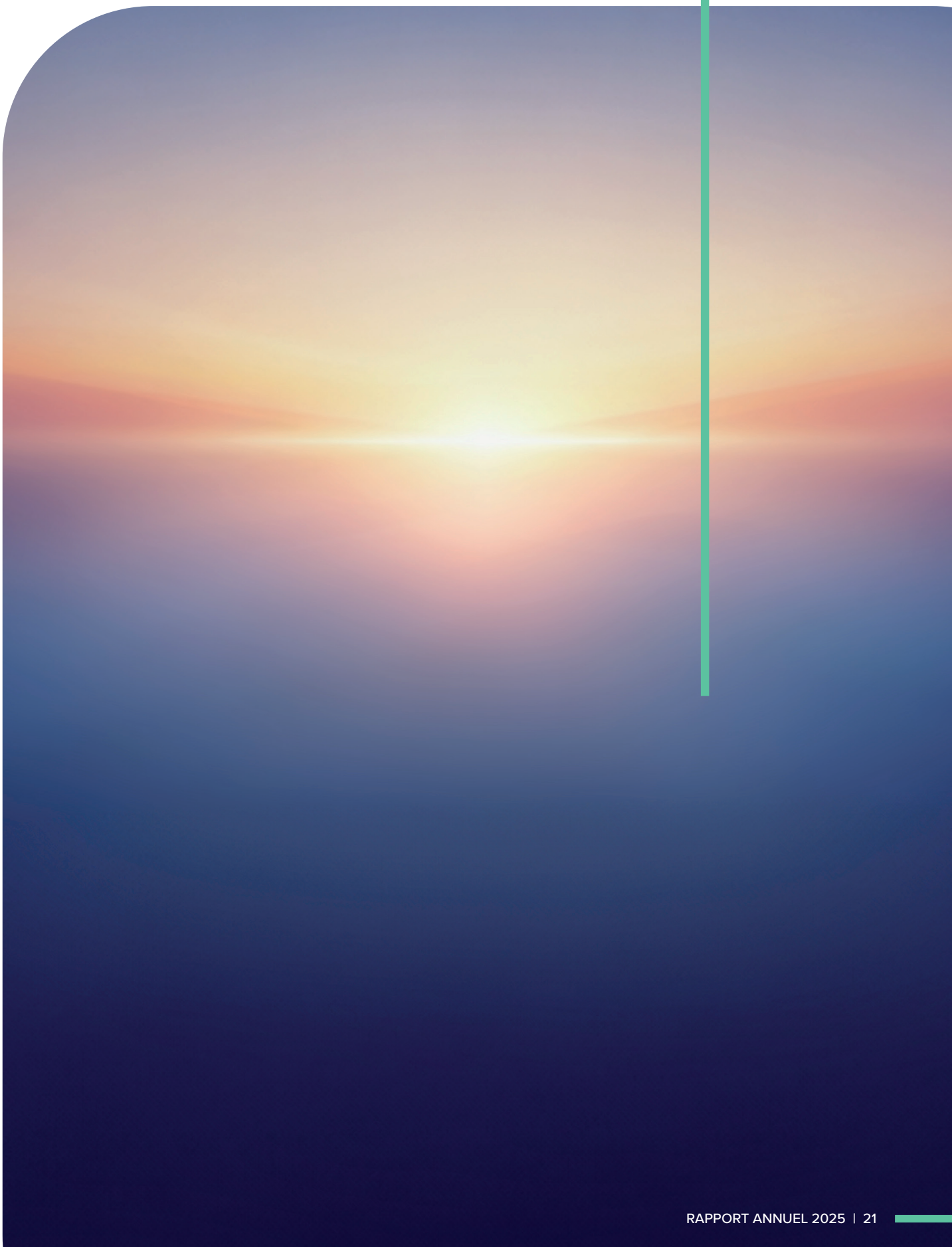
Le cours de l'action a augmenté de 5,3 % en 2025 pour atteindre un prix de clôture de 4,19 euros le 31 décembre 2025. La décote du cours par rapport à la valeur nette d'inventaire corrigée¹ a diminué et s'élevait à 40,5 % à la fin de l'année 2025, contre 44,5 % au 31 décembre 2024.

En fin d'exercice, la capitalisation boursière de Quest for Growth s'élevait à 78,5 millions d'euros.

Cours boursier & volume en 2025



¹ Valeur nette d'inventaire corrigée = valeur nette d'actif + dettes résultant de la réduction de capital approuvée le 29/12/2025 (18 733 961 €), voir p. 119, point c pour plus d'informations.



Top 10 des investissements

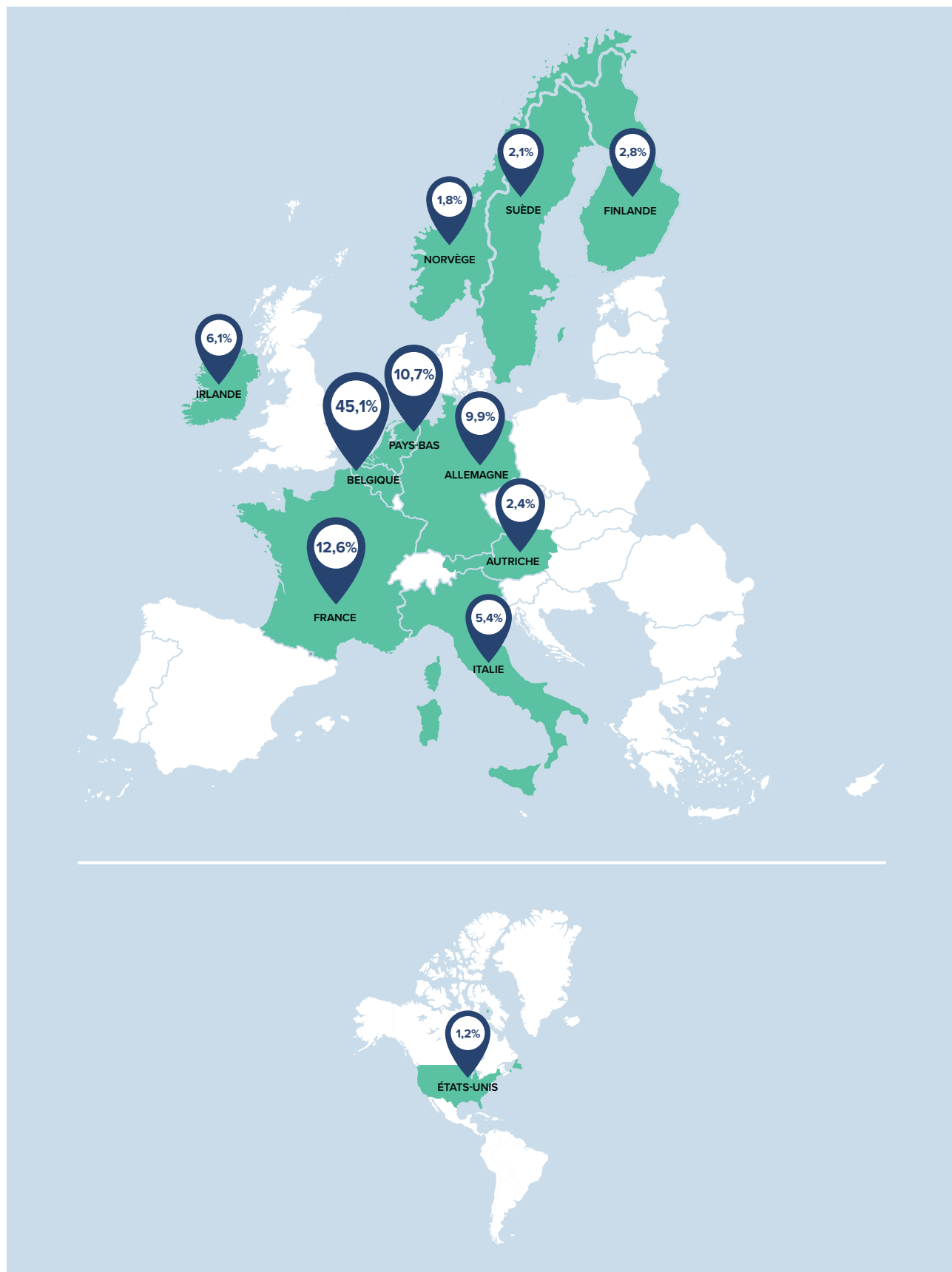
Hors fonds, les principales positions du portefeuille Quest for Growth à fin 2025 sont EVS (5,6 % de la valeur nette d'inventaire corrigée¹ au 31 décembre 2025), Jensen Group (5,5 %) et CeWe (4,9 %). Le top 10 ne comprend que des actions cotées en bourse. Sensolus (2,2 %) est le plus gros investissement en capital-risque et en capital-développement, se classant à la place 13.

Action	Pays	Activité	Segment	En portefeuille depuis	% VNI
	Pays	Équipements pour diffusions en direct	Digital	2022	5,6%
	Belgique	Équipements de blanchisserie à usage intensif	Cleantech	2016	5,5%
	Belgique	Services photo et impression en ligne	Digital	2017	4,9%
	Allemagne	Solutions technologiques	Digital	2018	3,7%
	Pays-Bas	Ingrédients naturels	Cleantech	2024	3,3%
	France	Logiciel pour pharmacies	Digital	2010	3,2%
	France	Santé animale	Health	2024	3,0%
	France	Café automatisé	Digital	2025	3,0%
	Italie	Produits d'isolation	Cleantech	2023	2,8%
	Irlande	Ingrédients alimentaires	Cleantech	2020	2,7%

¹ Valeur nette d'inventaire corrigée = valeur nette d'actif + dettes résultant de la réduction de capital approuvée le 29/12/2025 (18 733 961 €), voir p. 119, point c pour plus d'informations.

Répartition géographique

Le portefeuille est bien diversifié entre les trois domaines d'investissement sur lesquels il est concentré, à savoir Digital, Health et Cleantech. En termes géographiques, le centre de gravité du portefeuille se situe en Europe occidentale.



Investissements & désinvestissements dans le portefeuille coté

En 2025, Quest for Growth s'est défait de Wolters Kluwer, de Roche, de Datron, de Nexus, d'ABO Energy et de Financière de Tubize.

Entre le premier achat par Quest for Growth en octobre 2020 et sa sortie définitive en janvier 2025, Wolters Kluwer a généré un rendement total de plus de 150 %. La stratégie de Wolters Kluwer visant à orienter davantage son portefeuille vers des produits numériques et des logiciels a soutenu non seulement sa croissance bénéficiaire, mais aussi la valorisation de l'action. Depuis notre vente, l'action Wolters Kluwer s'est sensiblement dépréciée.

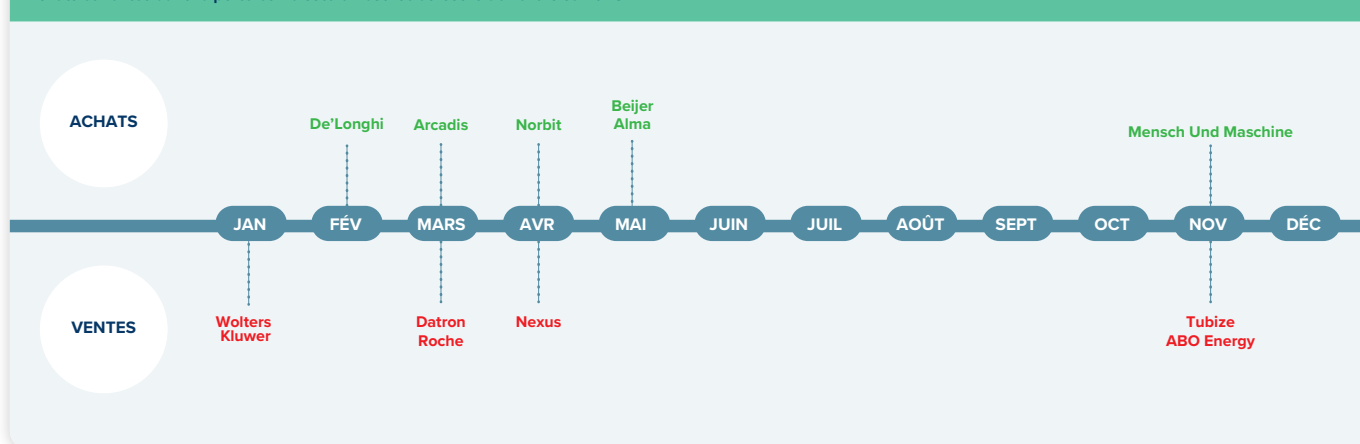
Avec Tubize, nous avons cédé une deuxième grande capitalisation qui contribuait nettement au rendement du portefeuille d'actions cotées. Tubize, dont le cours avait doublé en 2024, a poursuivi sur son élan en 2025 grâce notamment à des résultats de recherche décevants chez un concurrent.

L'entreprise pharmaceutique suisse Roche a également quitté le portefeuille après que le cours a effectué un joli redressement. L'action Nexus a réalisé un rendement total de plus de 1 000 % sur

les 13 années qu'elle a fait partie du portefeuille, ce qui correspond à un rendement total moyen d'environ 20 % par an. L'entreprise, spécialisée dans les logiciels pour les hôpitaux, a amélioré son chiffre d'affaires durant chacune de ces 13 années, tandis que le bénéfice par action s'est raffermi en moyenne de 13 % par an et que le rapport cours/bénéfice a doublé. Les microcaps allemandes Datron et ABO Energy ont été cédées après des chiffres et des perspectives décevants.

À leur place, cinq nouvelles entreprises ont été prises en portefeuille, à savoir De'Longhi, Arcadis, Mensch und Maschine, ainsi que Beijer Alma et Norbit (les deux dernières sont expliquées plus en détail au chapitre 4B « Rendement du portefeuille »). L'entreprise familiale italienne De'Longhi est leader sur le marché mondial de la production et de la vente de machines à café automatiques et combine une importante force de tarification avec une bonne rentabilité et un bilan conservateur. La société néerlandaise Arcadis est active en tant que conseiller sur le marché international des grands travaux d'infrastructure et de la construction. Nous avons profité de la baisse de sa valorisation pour constituer une première petite position dans cette action. Finalement nous avons également acquis une petite position dans l'entreprise de logiciel allemand Mensch und Maschine.

Achats et ventes dans le portefeuille coté en bourse au cours de l'exercice 2025



Investissements & désinvestissements en capital-risque et capital-développement

En 2025, Quest for Growth a effectué des investissements de suivi dans quatre entreprises.

Le fonds a pris part, à hauteur de 1,55 million d'euros, à un tour de financement de 28 millions d'euros dans le néerlandais Gradyent, une entreprise dans laquelle il s'est engagé en 2024 (à l'époque aussi dans le cadre d'un coinvestissement avec le Capricorn Digital Growth Fund). Ce tour de financement était mené par Blue Earth Capital. SEB Greentech Venture Capital s'est également engagé en tant que nouvel investisseur, aux côtés des actionnaires existants Eneco Ventures, Helen Ventures et Energiq. Ce nouveau tour visait à financer l'expansion dans de nouveaux marchés géographiques et dans des pôles d'énergie industriels.

Quest for Growth a également pris part au tour de financement interne de la société de cybersécurité néerlandaise Eclectiq – qui est également un coinvestissement avec le Capricorn Digital Growth Fund – afin de continuer de la soutenir dans son redressement réussi après les difficultés financières qu'elle a connues en 2023 et 2024.

Ensuite, Quest for Growth a de nouveau investi un montant limité dans Rein4ced et DMC (tous deux des coinvestissements avec le fonds Capricorn SCF) afin de soutenir temporairement ces entreprises dans leur difficile quête de capital. En vain pour Rein4ced, hélas : l'entreprise a déposé son bilan fin 2025.

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

Le Capricorn Digital Growth Fund a lancé en 2025 trois appels de fonds dans le cadre desquels Quest for Growth a investi au total 3,5 millions d'euros. Ces capitaux ont été mobilisés pour effectuer des investissements de suivi dans les entreprises présentes dans le portefeuille (notamment Gradyent et Eclectiq) via les tours de financement précités, et pour un nouvel investissement, dans Azumuta. Cette entreprise belge de logiciels aide les fabricants du

monde entier à transformer leur savoir de première ligne en processus connectés et assistés par l'IA. La plateforme modulaire rassemble activités, employés et formations pour augmenter l'efficacité opérationnelle, améliorer la qualité et accélérer la formation au travail.

Le fonds Capricorn SCF a lancé en 2025 un appel de fonds dans le cadre duquel Quest for Growth a investi 0,6 million d'euros. Ces capitaux ont été mobilisés pour effectuer des investissements de suivi dans les entreprises présentes dans le portefeuille.

Le Capricorn Fusion China Fund a lui aussi émis un appel de fonds en 2025, dans le cadre duquel Quest for Growth a investi 0,2 million d'euros, en vue du financement d'un petit investissement de suivi dans l'entreprise en portefeuille Spectricity, un fournisseur belge de solutions d'imagerie multispectrale destinées à améliorer la précision des couleurs et les possibilités d'analyse dans l'électronique mobile et consommateur.

Dans le cadre d'une augmentation de capital du Capricorn Healthtech Fund II, Quest for Growth a également augmenté son engagement, passant de 12,5 millions d'euros à 15 millions d'euros. En 2025, 0,8 million d'euros ont été investis dans ce fonds, qui a annoncé son premier investissement : Aspect Analytics. Cette société propose une plateforme logicielle brevetée consacrée à la "biologie spatiale", qui fournit aux chercheurs des informations précieuses issues de la multiomique (c.-à-d., par exemple, l'emplacement des cellules, des gènes et des protéines dans les tissus et l'influence de cet emplacement sur leur fonction). Le tour de financement – 10 millions d'euros au total – était dirigé par Capricorn Partners, aux côtés de PMV.

Icometrix, une société du portefeuille du fonds Capricorn ICT Arkiv, a été vendue en 2025 à GE Healthcare. Icometrix développe et commercialise des analyses de scanners cérébraux pilotées par l'IA pour les troubles neurologiques tels que la maladie d'Alzheimer.

En décembre 2025, le fonds Life Sciences Partners IV a versé 0,5 million d'euros à la suite de la vente de la dernière société en portefeuille.

Aperçu et historique des fonds Capricorn

depuis 2010

Capricorn
HEALTH



Capricorn Healthtech Fund

Capital engagé : 42 052 000 €

Capital engagé Quest for Growth : 15 000 000 € (35,7%)

Capital non appelé Quest for Growth : 0 €

Poids dans la VNI¹ Quest for Growth : 4,18%

Le fonds s'est concentré sur les technologies non numériques qui aident à prévenir, à diagnostiquer et à traiter les maladies (tandis que le Capricorn Digital Growth Fund se concentre sur les technologies de santé numériques). Le secteur des technologies de la santé humaine couvre un large éventail de produits et de services dans des sous-secteurs tels que les produits biopharmaceutiques et pharmaceutiques, les vaccins, les dispositifs médicaux, l'imagerie médicale, les diagnostics, les équipements de recherche et les nutraceutiques.

depuis 2012

Capricorn
DIGITAL



Capricorn Ict Arkiv

Capital engagé : 33 202 000 €

Capital engagé Quest for Growth : 11 500 000 € (34,6%)

Capital non appelé Quest for Growth : 1 127 000 €

Poids dans la VNI¹ Quest for Growth : 4,18%

Il s'agit du premier fonds de Capricorn à s'être concentré sur les opportunités découlant de la transformation des données en informations exploitables grâce aux technologies de l'IA et de la science des données, tant dans le domaine des soins de santé numériques que dans celui des affaires 4.0.

depuis 2018

Capricorn
CLEANTECH



CAPRICORN SCF

Capital engagé : 86 500 000 €

Capital engagé Quest for Growth : 20 000 000 € (23,1%)

Capital non appelé Quest for Growth : 1 200 000 €

Poids dans la VNI¹ Quest for Growth : 4,12%

Le fonds a répondu aux opportunités toujours plus nombreuses découlant du besoin urgent de nouvelles technologies pour réutiliser, recycler ou réduire la consommation de ressources naturelles. Ces technologies réduisent considérablement l'empreinte carbone et les besoins en ressources des processus et des produits. Elles sont cruciales pour la transition vers une économie durable et, à terme, circulaire. Cela inclut les ingrédients pour l'alimentation humaine et animale, les matériaux et les produits chimiques fabriqués à partir de ressources renouvelables et/ou par des processus durables.

PHASE D'INVESTISSEMENT

• Capricorn Healthtech Fund	→ Portefeuille complet
• Capricorn ICT Arkiv	→ Portefeuille complet
• Capricorn SCF	→ Portefeuille complet
• Capricorn Digital Growth Fund	→ Portefeuille en construction
• Capricorn Fusion China Fund	→ Portefeuille complet
• Capricorn Healthtech Fund II	→ Portefeuille en construction

depuis 2019

Capricorn
DIGITAL

Capricorn Digital Growth Fund

Capital engagé : 84 500 000 €

Capital engagé Quest for Growth : 20 000 000 € (23,7%)

Capital non appelé Quest for Growth : 6 300 000 €

Poids dans la VNI¹ Quest for Growth : 8,61%

Ce fonds, consacré aux investissements dans les entreprises axées sur les données, se concentre sur le nombre croissant d'opportunités d'investissement qui découlent de la tendance à transformer les données en connaissances exploitables, d'une part, et de l'utilisation émergente de l'intelligence artificielle et des techniques liées à la science des données, d'autre part. Dans ce cadre, l'équipe d'investissement s'est surtout intéressé aux applications dans deux domaines : Digital Health et Industry 4.0. Sur le plan géographique, le Capricorn Digital Growth Fund s'est concentré sur les possibilités d'investissement en Europe. Le fonds investit sur l'ensemble du continuum de financement, de la start-up à la scale-up.

depuis 2021

Capricorn
FUSION

Capricorn Fusion China Fund

Capital engagé : 36 300 000 €

Capital engagé Quest for Growth : 9 199 312 € (25,3%)

Capital non appelé Quest for Growth : 1 149 914 €

Poids dans la VNI¹ Quest for Growth : 1,85%

Le fonds s'est concentré sur les investissements dans des entreprises qui établissent le lien entre les marchés européen et chinois. Ce faisant, il a recherché d'une part des entreprises novatrices européennes qui entrevoient clairement un rôle pour le marché chinois dans leur développement (en matière d'approvisionnement, de fourniture, de production ou de commercialisation). D'autre part, il a examiné les investissements dans des entreprises chinoises souhaitant s'implanter sur le marché européen. En décembre 2025, le fonds a procédé à une réduction de capital de 14 520 000 €, le ramenant de 36 300 000 € à 21 780 000 €, en dispensant tous les actionnaires du versement du solde de leur apport.

depuis 2024

Capricorn
HEALTH

Capricorn Healthtech Fund II

Capital engagé : 62 275 000 € (encore ouvert aux engagements)

Capital engagé Quest for Growth : 15 000 000 € (24,1%)

Capital non appelé Quest for Growth : 13 582 209 €

Poids dans la VNI¹ Quest for Growth : 0,83%

Le Capricorn Healthtech Fund II sera un fonds paneuropéen, ciblant 10 à 15 entreprises en phase de développement, du stade late seed à la série B. Avec des tickets d'investissement initiaux compris entre 1 et 5 millions d'euros, le fonds investira dans des dispositifs médicaux traditionnels ainsi que dans de nouvelles plateformes et applications logicielles de santé. Bien que le champ d'investissement s'étende à toute l'Europe, le fonds poursuit l'engagement ferme à investir dans sa région d'origine, le Benelux. Fin 2024, le fonds a réalisé sa première clôture à 51 millions d'euros, Quest for Growth figurant parmi les investisseurs fondateurs avec un engagement de 12,5 millions d'euros. En 2025, Quest for Growth a porté son engagement à 15 millions d'euros dans le cadre de l'augmentation de capital du fonds, qui s'est élevé à 62,3 millions d'euros. Le fonds est actuellement ouvert à de nouveaux engagements.

¹ Valeur nette d'inventaire corrigée = valeur nette d'inventaire + dettes résultant de la réduction de capital approuvée au 29/12/2025 (18 733 961 €), voir p. 119, point c pour plus d'informations.

B. Rendement du portefeuille

Actions cotées

Le portefeuille d'actions cotées affiche une performance brute estimée d'environ 18 % sur l'exercice. Ce rendement est en ligne avec celui de l'indice STOXX Europe 200 Small. L'indice STOXX Europe 600, stimulé par les banques, les assureurs et les fournisseurs d'armes, a même fait encore un peu mieux, avec un rendement total de 20 %.

La valeur s'étant le plus fait remarquer est l'entreprise technologique néerlandaise Nedap, avec un rendement de 72 % depuis le début de l'année. Après 2024, année de transition, Nedap a su renouer au premier semestre 2025 avec une nette croissance de son chiffre d'affaires : +9 %. Dans ses principaux marchés finaux (soins de santé, élevage, vente au détail et sécurité), le chiffre d'affaires a même bondi de 17 %. La part du département logiciels (licences et services) atteint à présent 40 % du chiffre d'affaires total. La hausse de la marge bénéficiaire brute sur les logiciels, les hausses de prix et un meilleur éventail de produits vendus ont contribué à améliorer la rentabilité. La marge bénéficiaire opérationnelle a dès lors atteint 10,3 %, tandis que le bénéfice par action a augmenté d'un tiers par rapport à l'an dernier.

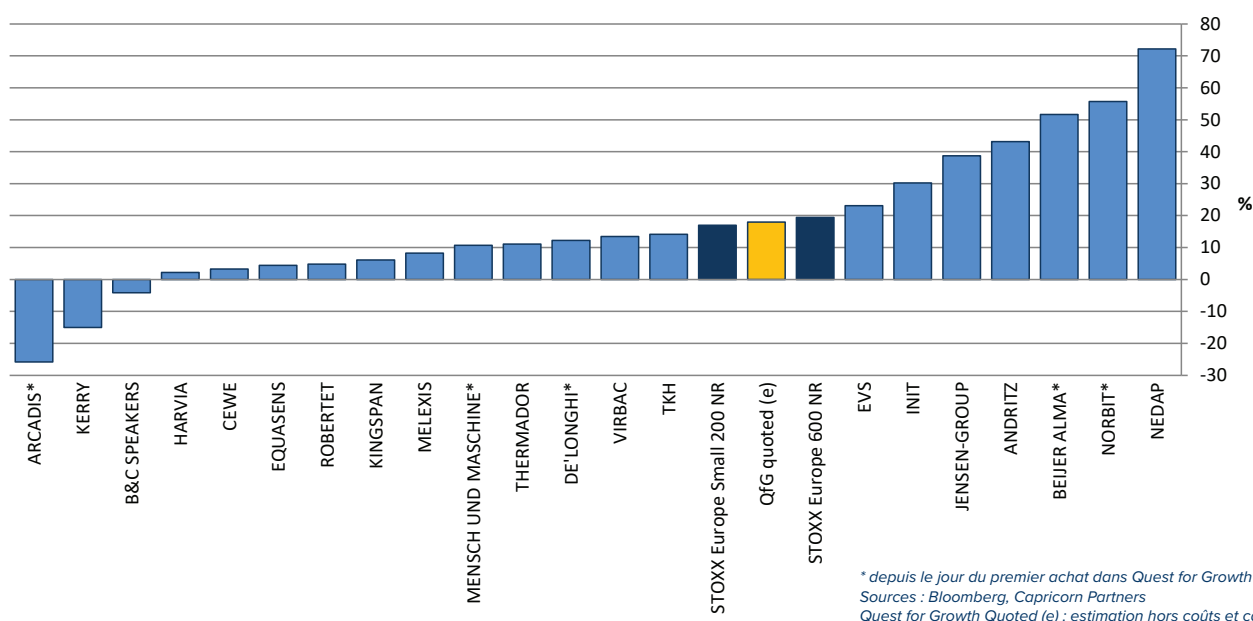
Une autre action à s'être démarquée est l'entreprise norvégienne Norbit, qui n'est entrée en portefeuille qu'en avril. Depuis son introduction, Norbit affiche un rendement total d'environ 55 %. Le département "Oceans" de cette société développe des systèmes de sonar qui servent à établir la cartographie des fonds marins et

de la vie sous-marine. Sur les neuf premiers mois de 2025, le chiffre d'affaires de ce département a augmenté de 40 % par rapport à la même période de l'année précédente. La marge bénéficiaire opérationnelle y a atteint 32 % sur neuf mois. Une autre division de Norbit développe des systèmes de péage pour le trafic routier. Ici aussi, le chiffre d'affaires et la rentabilité ont nettement progressé. Une nouvelle législation européenne, qui impose le tachygraphe intelligent dans le transport routier international, en est la principale explication. Enfin, Norbit produit aussi des éléments électroniques spécifiques pour des clients industriels finaux. Dans cette division également, Norbit a nettement amélioré sa rentabilité, tout en réalisant une jolie croissance.

Beijer Alma, autre nouveau venu dans le portefeuille, s'est brillamment tenu, avec un rendement total de plus de 51 %. Ce producteur de ressorts industriels variés a connu quelques années difficiles. À la suite de plusieurs reprises peu fructueuses ces dernières années, sa marge et sa rentabilité avaient sensiblement baissé. Le CEO a été licencié, et un programme d'assainissement a permis de redresser la marge pour la première fois depuis longtemps. Entre-temps, les ressorts industriels de la filiale Lesjöfors ont renoué avec une croissance organique supérieure.

Enfin Andritz (+43 %), Jensen (+39 %) et INIT (+30 %) ont elles aussi affiché de jolis rendements. Parmi les valeurs du portefeuille ayant subi une baisse, citons surtout le bureau de conseil néerlandais Arcadis (-26 %) et le producteur d'ingrédients irlandais Kerry (-15 %) qui, comme l'ensemble du secteur, a subi une trop faible croissance des volumes. Arcadis a quant à lui vu ses clients hésiter plus longtemps avant d'attribuer leurs projets.

Performance des entreprises individuelles en portefeuille coté



Capital-risque et développement et fonds de capital-risque et de capital-développement

Les segments de capital-risque et de capital-développement et des fonds de capital-risque et de capital-développement ont de nouveau subi une pression importante en 2025, ce qui explique les résultats présentés dans le tableau ci-dessous.

Le segment Cleantech, qui comprend l'investissement dans le fonds Capricorn SCF, a été particulièrement touché. Plusieurs facteurs expliquent cette situation : le rôle de l'industrie chimique européenne est soumis à une forte pression. Après la crise du coronavirus, la crise énergétique et la guerre en Ukraine, l'industrie est plongée dans une crise profonde et doit lutter pour survivre. Elle ne peut plus rivaliser avec la chimie de base chinoise et moyen-orientale, où l'énergie et les matières premières sont moins chères.

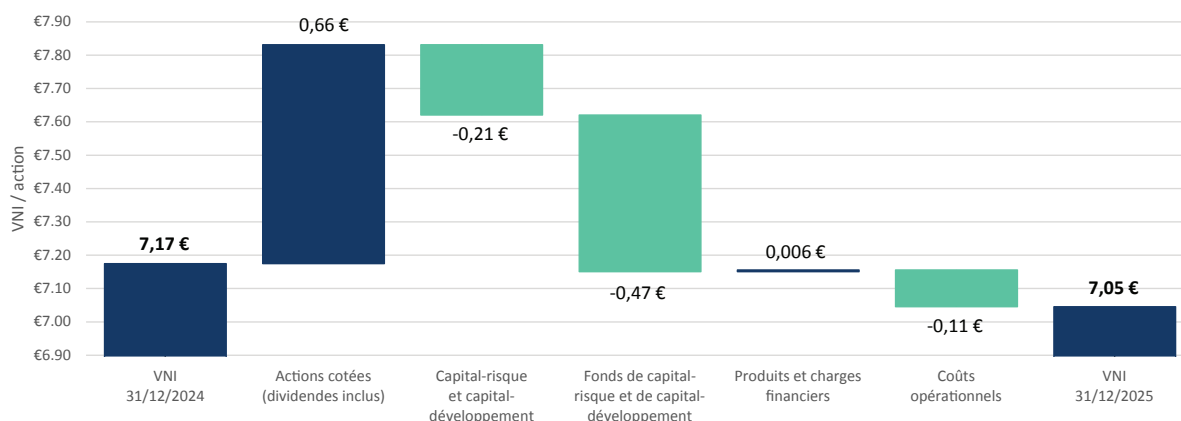
Cela a entraîné une forte réduction des ressources financières disponibles pour les investissements et

les acquisitions. Depuis l'arrivée au pouvoir de Donald Trump à la présidence des États-Unis, les investisseurs du monde entier sont également devenus beaucoup plus réticents à investir dans des entreprises qui recherchent des alternatives au pétrole et au gaz, ce qui a placé bon nombre des sociétés du portefeuille du fonds Capricorn SCF dans une position fragile dans leur recherche de capitaux. L'impact le plus important a été ressenti chez DMC Biotechnologies, où des dépréciations significatives ont été effectuées en 2025 en raison de la difficulté à trouver des investisseurs. La société Rein4ced a dû déposer le bilan à la fin de l'année 2025, faute de nouveaux investisseurs.

Le segment Health, dont fait partie le Capricorn Healthtech Fund, a été victime de l'annonce (en avril 2025) par la société iSTAR Medical, qui fait partie du portefeuille, de la fin de l'alliance stratégique avec AbbVie, annoncée en 2022, et de la nécessité pour la société de trouver elle-même de nouveaux financements. Cette démarche s'avère difficile, ce qui a nécessité une forte dépréciation de la participation.

Segment (uniquement non coté)	Rendement sur 2025	Impact sur résultat Quest for Growth (EUR)	Impact sur résultat Quest for Growth par action (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
Total	-23,2%	-12.759.598	-0,68

Valeur ajoutée par action, par segment



VNI 31/12/2025 : Valeur nette d'inventaire corrigée = valeur nette d'inventaire + dettes résultant de la réduction de capital approuvée au 29/12/2025 (18 733 961 €), voir p. 119, point c pour plus d'informations.

C. Environnement de marché en 2025

Actions cotées

Il est difficile de qualifier l'année boursière 2025 de mauvaise année. Avec un rendement total de près de 20 %, l'indice boursier européen a mieux performé qu'en 2024 et mieux que le S&P 500, converti en euros. Comme c'est souvent le cas, ce beau rendement masque une volatilité intermédiaire plus élevée. Cela a été particulièrement le cas au cours du premier semestre, principalement en raison des tensions croissantes tant sur la scène géopolitique que dans les relations commerciales avec les États-Unis.

'Financial Markets are climbing a wall of worries'

Les marchés boursiers des deux côtés de l'Atlantique ont connu une forte hausse jusqu'à la fin février. Les espoirs de déréglementation après la réélection de Trump, l'assouplissement de la politique monétaire tant en Europe qu'aux États-Unis et, surtout, l'innovation technologique sous l'impulsion de l'intelligence artificielle ont fait grimper les cours.

L'optimisme régnait donc à l'approche du Liberation Day, jour où le président américain Trump devait annoncer ses plans tant attendus en matière de droits de douane. Trump a annoncé, à sa manière bien particulière, des droits d'importation élevés à l'encontre de presque tous les principaux partenaires commerciaux des États-Unis. C'est surtout dans le cadre de la guerre commerciale avec la Chine que les droits réciproques ont fortement augmenté et que le conflit s'est intensifié. Il en a résulté un droit d'importation sans précédent de 145 % sur les produits chinois et des restrictions à l'exportation de matières premières rares de la Chine vers les États-Unis.

Le commerce mondial risquant de subir de lourdes pertes, les marchés boursiers mondiaux ont fortement chuté et les obligations d'État américaines et le dollar américain ont également baissé. Lorsque Trump a gelé les droits d'importation pour plusieurs pays après seulement une semaine, une période de reprise a commencé. Alors que les bourses européennes fluctuaient à nouveau à la mi-mai autour des niveaux de fin mars, la reprise aux États-Unis tardait à se manifester. Le S&P 500 ne s'est remis qu'en juillet de la correction des cours qui avait commencé fin février. En dollars américains bien entendu, parce qu'au milieu de l'année, le dollar affichait une perte de 10 % par rapport à l'euro.

Les tensions géopolitiques se sont également accrues. La guerre en Ukraine, qui semble sans issue, se poursuit et au Moyen-Orient, un deuxième foyer de tension est apparu lorsque les États-Unis ont mené des frappes aériennes en Iran. Entre-temps, la Maison

Blanche n'a pas manqué d'attaquer ouvertement ses alliés européens traditionnels. Les marchés boursiers ont laissé faire et ont continué à grimper régulièrement.

L'intelligence artificielle en tant que nouvelle révolution industrielle

Tout au long de l'année, l'intelligence artificielle (IA) a été le thème qui a captivé les investisseurs du monde entier. En particulier pour les grandes valeurs technologiques américaines bien établies, l'IA a semblé de donner un coup de pouce supplémentaire aux cours, ce qui a encore accru l'importance des « Magnificent Seven », principalement sous l'impulsion de Nvidia et Alphabet. Vers la fin de 2025, la volatilité au sein du panier des valeurs liées à l'IA s'est accrue. Les investisseurs ont émis des doutes quant aux valorisations élevées et aux besoins d'investissement extrêmement importants pour augmenter la capacité de calcul.

Le tableau est tout autre sur les marchés boursiers européens, où l'intelligence artificielle semblait beaucoup moins présente en 2025. Les secteurs les plus performants sont les banques, les assurances, les services publics et l'exploitation des matières premières, qui sont des secteurs typiques pour les actions de valeur. L'industrie de l'armement continue également d'afficher de solides performances, grâce à la forte augmentation des dépenses en matériel militaire.

Une bonne année pour les petites capitalisations européennes, une très bonne année pour les grandes capitalisations européennes

Le Stoxx Europe Small 200 a enregistré un beau rendement total de 17,0 %. Le Stoxx Europe 600, plus large, a fait encore mieux, avec un rendement de 19,8 %, dividendes compris. La croissance des bénéfices des petites capitalisations reste également bonne, voire meilleure que celle des grandes entreprises cotées en bourse. Néanmoins, les petites capitalisations continuent de bénéficier d'une décote persistante par rapport aux grandes capitalisations européennes.

Avec un ratio cours/bénéfice légèrement supérieur à 13 fois les bénéfices attendus, les petites capitalisations restent moins chères que les grandes capitalisations, dont le ratio cours/bénéfice est d'environ 15.

L'indice Russell 2000, qui regroupe les petites capitalisations américaines, présente une image différente. La croissance des bénéfices des petites capitalisations reste inférieure à celle des grandes capitalisations. Au cours des quatre dernières années, 40 % des entreprises du Russell 2000 n'ont même pas réussi à dégager de bénéfices.



(Fonds de) capital-risque et développement

Marché du capital-risque en Europe

En 2025, le volume du marché européen du capital-risque était similaire à celui de 2024, même si l'on constate une augmentation de la taille moyenne des transactions. L'activité se concentre de plus en plus sur des tours de financement plus importants, où le secteur de l'IA continue de dominer et où les investisseurs se ruent massivement sur l'IA avec des investissements colossaux dans Mistral AI et Nscale, entre autres. Cela rend le marché moins équitablement réparti et ralentit d'autres secteurs.

Au cours des deux dernières années, de nombreux fondateurs ont réduit leurs dépenses en réponse à l'incertitude macroéconomique et à la diminution de la disponibilité du capital-risque. Les entreprises ont cessé de recruter de nouveaux employés et ont commencé à utiliser davantage de solutions d'IA pour soutenir leur personnel existant.

La part des dossiers liés à l'IA dans la valeur totale des transactions en Europe continue de croître et représente environ un tiers du volume. Le SaaS, les sciences de la vie, les technologies de la santé et les technologies propres restent relativement stables dans le top dix.

La dynamique du marché de la levée de fonds pour le capital-risque en Europe a changé en 2025. Alors qu'en 2024, les fonds étaient principalement allés à des gestionnaires de fonds importants et expérimentés, l'année dernière, une part importante a été attribuée à des gestionnaires de fonds nouveaux et jeunes disposant de fonds plus modestes. 2025 est donc l'une des années les plus faibles de l'histoire récente en matière de financement par capital-risque.

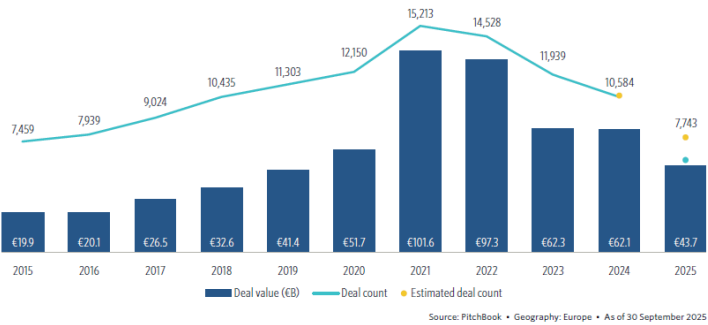
Les investisseurs restent prudents, car la baisse des rendements du capital-risque et les obligations en cours rendent les perspectives plus incertaines.

Les tendances en matière de valorisation à tous les stades ont poursuivi leur trajectoire positive par rapport à 2024, même si des signes de modération se sont multipliés. Ventilées par phase, les pré-amorçage/amorçage ont enregistré les progrès les moins importants, tandis qu'à l'autre bout de l'écosystème, les séries E+ ont fait les plus grands bonds en avant, là encore sous l'impulsion du boom de l'IA.

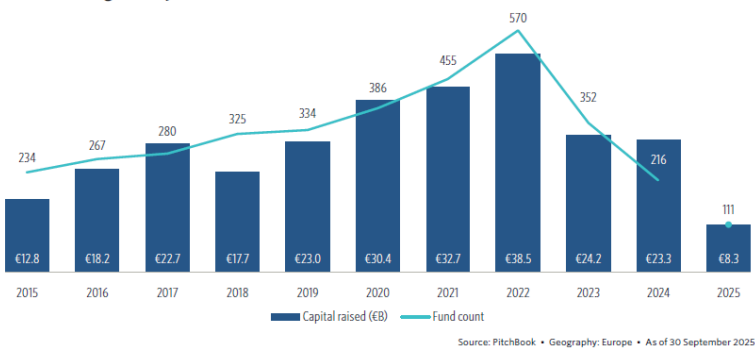
Les valorisations des entreprises de Cleantech ont été sous pression. La part des down rounds a continué à baisser dans l'ensemble, ce qui pourrait indiquer une stabilisation du marché.

En 2025, l'activité de sortie européenne a été fortement influencée par l'introduction en bourse de Klarna, qui représentait une valeur de sortie de 12,7 milliards d'euros en septembre. Hormis cet événement majeur, la dynamique

VC deal activity



VC fundraising activity

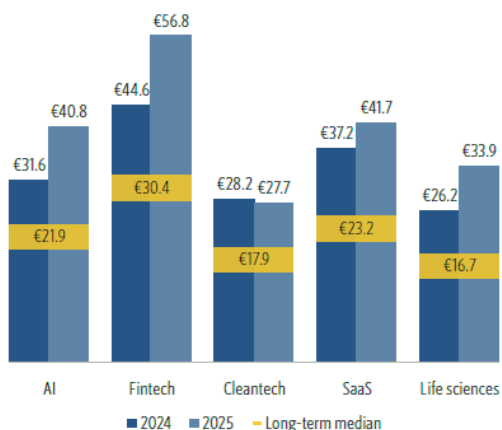


Top 20 verticals by VC deal value

	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

de sortie est restée limitée, avec une activité inférieure à celle de l'année dernière et fortement dépendante d'une poignée de transactions importantes. Les introductions en bourse (en Belgique, par exemple EnergyVision) augmentent leur part dans la valeur de sortie à mesure que la volatilité boursière diminue, mais les volumes restent faibles, ce qui souligne à quel point la reprise se concentre sur quelques transactions importantes. Les acquisitions continuent de représenter la majeure partie des sorties, en particulier dans le domaine de l'IA, où les acheteurs stratégiques restent actifs. Néanmoins, les problèmes de liquidité persistent, car l'écosystème au sens large a du mal à suivre le rythme des transactions. Cela maintient une forte pression sur les distributions aux investisseurs et stimule l'intérêt pour des stratégies alternatives telles que les transactions secondaires.

Sources :

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

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

Perspectives

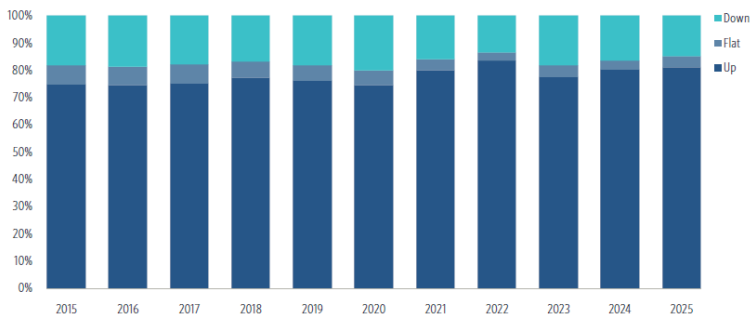
La hausse des cours au cours de l'année 2025 repousse à nouveau la valorisation du STOXX 600 Europe légèrement au-dessus des niveaux enregistrés à la fin de l'année dernière. D'un point de vue historique, les multiples de valorisation des actions européennes restent attractifs pour un investisseur ayant une vision à long terme. Le ratio cours/bénéfice, basé sur les estimations de bénéfices pour les 12 prochains mois, s'établissait à 15,1x à la fin du mois de décembre.

Le STOXX Europe Small 200, qui regroupe des entreprises à capitalisation boursière relativement faible, affichait fin décembre un ratio cours/bénéfice (C/B) de 13,4x. Au cours des deux dernières années, la prime de valorisation traditionnelle des petites capitalisations par rapport aux grandes capitalisations s'est complètement évaporée. La moyenne historique sur 10 ans du P/E du STOXX Europe Small 200 est d'environ 16x, tandis que celle du STOXX Europe 600 est inférieure de plus de 10 % à 14,5x.

Les perspectives de croissance plus élevées pour les petites capitalisations restent intactes à long terme. La valorisation moyenne des actions cotées dans le portefeuille de Quest for Growth est également inférieure à la moyenne des dernières années. Cela crée des opportunités pour acheter des actions supplémentaires dans le portefeuille ou pour ajouter des actions supplémentaires au portefeuille.

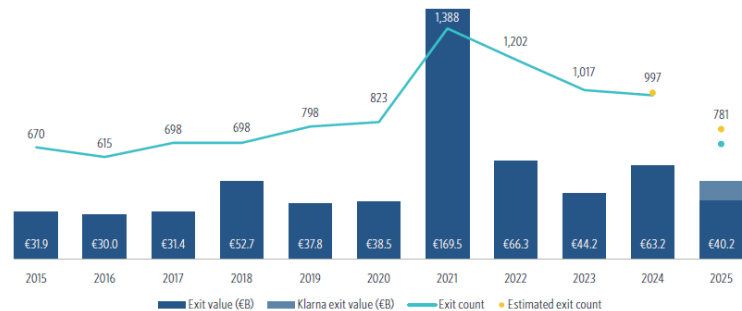
En ce qui concerne le capital-risque et le capital-développement, les investisseurs européens envisagent 2026 avec un optimisme prudent. D'une manière générale, on s'attend à une reprise modérée de l'activité. L'IA et la défense resteront des thèmes importants en 2026, mais le climat moins favorable à la levée de fonds pour les nouveaux fonds pourrait encore constituer un obstacle pour les sociétés en portefeuille d'autres secteurs à la recherche de capitaux.

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 & SES PARTICIPATIONS : LA PRESSE EN A PARLÉ EN 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.

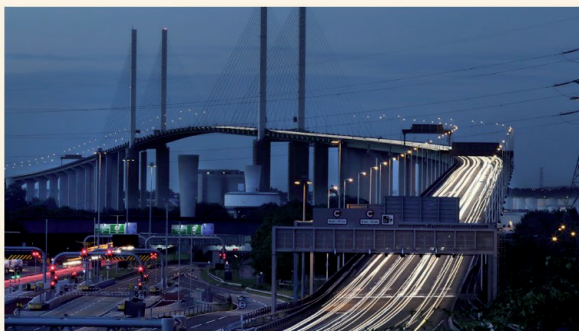
Nexus zat al sinds 2011 in de portefeuille van QfG en groeide door de jaren heen uit tot een succesvolle hoeksteenbelegging.

'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, groeibedrijven 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 beursintroduktie 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 marktbodem' 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.

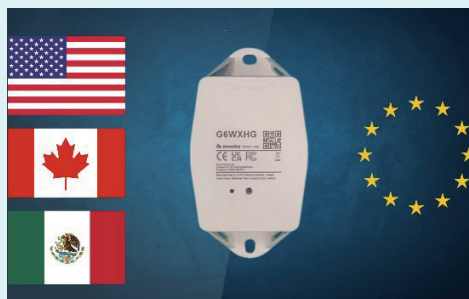
Atlanta – (September 4 2025) – **Sensolus**, a global leader in industrial grade IoT tracking solutions, today announces the availability of NextGen tracking hardware and asset-tracking platform and mobile app in the United States and for the first time, Canada and Mexico.

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.'

PLUS D'INFORMATIONS SUR LES NOUVEAUX INVESTISSEMENTS EN 2025



Le Capricorn Healthtech Fund II démarre avec un premier investissement dans le tour de 10 millions d'euros de série A d'Aspect Analytics

Aspect Analytics, un fournisseur de premier plan de logiciels pour l'analyse de données en biologie spatiale, a annoncé le 9 septembre 2025 la clôture réussie d'un tour de financement de série A sursouscrit de 10 millions d'euros. Cet investissement accélérera l'expansion internationale de l'entreprise, soutiendra l'innovation continue et renforcera sa position de leader dans l'intégration spatiale de données multi-omiques et les collaborations de recherche à grande échelle.

Cette annonce coïncide avec une transition stratégique du leadership. Marc Claesen, cofondateur et ancien PDG, assumera le poste de directeur technique, mettant à profit sa grande expertise en biologie spatiale, apprentissage automatique et intelligence artificielle pour renforcer les capacités analytiques de l'entreprise propulsées par l'IA. Steven Verhoeven assumera le poste de PDG, apportant une vaste expérience dans la montée en échelle mondiale de sociétés de sciences de la vie et de diagnostic soutenues par le capital de risque et le capital-investissement.

Une approche unique de la biologie spatiale

Aspect Analytics propose une plateforme logicielle brevetée qui permet aux chercheurs d'intégrer des données issues de multiples technologies spatiales, offrant de véritables insights multi-omiques. La plateforme Weave est particulièrement capable d'analyser des données à grande échelle et de déchiffrer des environnements multicellulaires complexes, fournissant aux chercheurs pharmaceutiques et universitaires de l'information cruciale pour découvrir de nouvelles cibles, démêler les mécanismes d'action des médicaments et optimiser les cohortes d'essais cliniques.

Marc Claesen, CTO d'Aspect Analytics :

« La biologie spatiale génère d'énormes quantités de données, mais c'est en les transformant en insights exploitables que réside la véritable valeur. Nos services d'analyse de données haut de gamme et notre plateforme Weave éliminent les obstacles critiques dans l'analyse, la gestion et la visualisation des données en biologie spatiale. Cela permet aux chercheurs d'intégrer et d'interagir collaborativement avec divers ensembles de données, d'analyser des systèmes multicellulaires à grande échelle, et d'exploiter des méthodes avancées d'IA/ML pour découvrir des informations auparavant inaccessibles. »

Stimuler la croissance et l'expansion mondiale

Le financement de la série A soutiendra l'expansion internationale d'Aspect Analytics, l'innovation continue des produits et la fourniture de capacités uniques et de pointe à ses clients. Le tour a été mené par PMV et Capricorn Partners, via leur Capricorn Healthtech Fund II, ainsi que par les actionnaires et la direction existants. Parmi les investisseurs existants figurent Heran Partners, Gemma Frisius Fund et KU Leuven.

Steven Verhoeven, PDG d'Aspect Analytics :

« Alors que nous entamons ce nouveau chapitre, notre objectif est simple : amplifier l'impact d'Aspect Analytics sur le développement de médicaments. Grâce à cet investissement, Marc pilotant notre technologie et l'expertise de notre équipe, nous sommes prêts à nous étendre à l'échelle internationale, à donner aux chercheurs les moyens de faire des découvertes révolutionnaires et à établir la norme en matière d'analyse de données en biologie spatiale. »

Katrin Geyskens, Managing Partners de Capricorn Partners :

« Nous sommes ravis d'annoncer Aspect Analytics comme notre premier investissement du Capricorn Healthtech Fund II, avec pour mission d'ouvrir la voie à des traitements individualisés. »

AZUMUTA

Azumuta lève 8 millions d'euros en série A pour accélérer la numérisation et les instructions de travail assistées par l'IA dans la production

Basée à Gand, cette entreprise de logiciels aide les fabricants à transformer leur savoir-faire de première ligne en processus numériques connectés, comblant ainsi le fossé entre les personnes et la technologie sur le lieu de travail.

Les fabricants du monde entier s'appuient encore sur le papier, les tableurs et des systèmes fragmentés pour gérer les processus critiques sur le terrain. Azumuta, le logiciel de production axé sur l'opérateur est en train de changer cela.

L'entreprise a désormais levé 8 millions d'euros dans le cadre d'un financement de série A afin de se lancer à niveau international et d'accélérer le développement de sa plateforme pour les instructions de travail numériques assistées par l'IA, de contrôle qualité, de formation et de suivi des compétences du personnel. Le

tour a été mené par Keen Venture Partners, avec la participation de Capricorn Partners, ainsi que par les investisseurs récurrents PMV, Angelwise et Dirk Vermunicht.

Les capitaux frais serviront à agrandir l'équipe d'Azumuta, à pénétrer de nouveaux marchés et à développer des fonctionnalités qui aideront les fabricants à rationaliser leurs opérations, améliorer la qualité et renforcer leur personnel.

Batist Leman, fondateur et PDG d'Azumuta :

« Chaque semaine, nous rencontrons des fabricants qui gèrent encore leurs processus critiques sur papier ou sur des tableaux. Ce n'est pas l'ambition qui leur manque, mais plutôt la technologie conçue pour des environnements de production réels. Nous avons créé Azumuta pour combler cette lacune, permettant ainsi aux usines de se digitaliser d'une manière qui correspond vraiment à leur fonctionnement. Ce financement nous permet d'accélérer cette mission et d'ouvrir la voie à des technologies plus intuitives et centrées sur l'humain dans les lieux de travail. »

Digitalisation du savoir-faire sur le lieu de travail

Ce qui a commencé en 2016 comme un outil numérique d'instructions de travail est devenu une plateforme complète pour le lieu de travail, utilisée par une centaine de fabricants à travers le monde. En combinant les instructions de travail, les audits, la formation et le contrôle qualité dans un seul système connecté, Azumuta offre aux fabricants un hub centralisé pour les connaissances opérationnelles.

Les résultats sont tangibles : les utilisateurs rapportent une réduction allant jusqu'à 50 % du temps administratif consacré à la rédaction des instructions de travail et une diminution de 60 % des plaintes liées à la qualité causées par des erreurs humaines.

Chez Atlas Copco, Toyota Motor Europe et Sioux Technologies, Azumuta fait déjà partie des opérations quotidiennes.

Johan Dom, Vice-Président de l'Ingénierie chez Atlas Copco :

« L'efficacité opérationnelle est l'une de nos priorités absolues. Alors que nous travaillons à devenir une usine du futur, la transformation numérique est essentielle. Azumuta joue un rôle crucial à cet égard. Ce n'est pas seulement un outil d'information, c'est aussi un moyen de former, d'apprendre et de nous améliorer continuellement sur le lieu de travail. »

Selon Robert Verwaayen, associé général chez Keen Venture Partners, cette transition s'inscrit dans une tendance plus large qui transforme l'industrie de la production :

« La plupart des logiciels de production sont conçus pour la direction, pas pour les personnes sur le terrain. C'est contre-productif. Azumuta l'a bien compris et commence là où le travail réel est fait, en créant des logiciels riches en IA que les opérateurs ont vraiment envie d'utiliser. C'est pourquoi le produit s'impose et que les fabricants lui font confiance chaque jour. »

Stimuler la prochaine phase de croissance

Reconnu comme l'une des entreprises technologiques à la croissance la plus rapide en Belgique et classé 15e au Deloitte Fast 50 en Belgique, Azumuta entre désormais dans une nouvelle phase de croissance. L'entreprise prévoit d'étendre sa présence dans des régions clés tout en renforçant sa base à Gand, en renforçant ses relations avec ses clients et en encourageant des initiatives en matière d'innovation, de développement de produits et de réussite client.

Robert Verwaayen ajoute :

« Codifier la façon dont le travail est fait ne consiste pas seulement à résoudre les problèmes d'aujourd'hui, cela pose également les bases de l'usine de demain. Qu'il s'agisse de meilleurs outils, d'une automatisation plus intelligente ou de la collaboration entre les humains et les robots, il faut d'abord capturer ces connaissances. Azumuta aide les fabricants à construire cette base tout en gardant leurs employés au centre. »

Cette Série A marque plus qu'une étape financière majeure. Elle renforce la mission d'Azumuta qui consiste à aider les fabricants à agir plus rapidement, à travailler plus intelligemment et à rester compétitifs dans une industrie de plus en plus numérique et axée sur les données.

Steven Lambert, Investment Partner chez Capricorn Partners :

« Grâce à la facilité d'utilisation de leur solution et à la forte motivation de leur équipe, Azumuta a connu une croissance impressionnante ces dernières années. En s'appuyant sur notre expertise en matière de production et sur notre réseau, Capricorn souhaite désormais accompagner l'entreprise dans sa prochaine phase de croissance à travers l'Europe, en étroite collaboration avec Keen Venture Partners. »

QUEST FOR GROWTH & CAPRICORN SUR 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

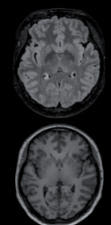
4 mnd • 

+ 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

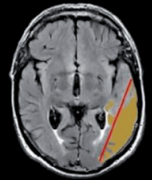
Vertaling weergeven

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%

RAPPORT ANNUEL 2025 | 51

E. Profils d'entreprises

Actions cotées

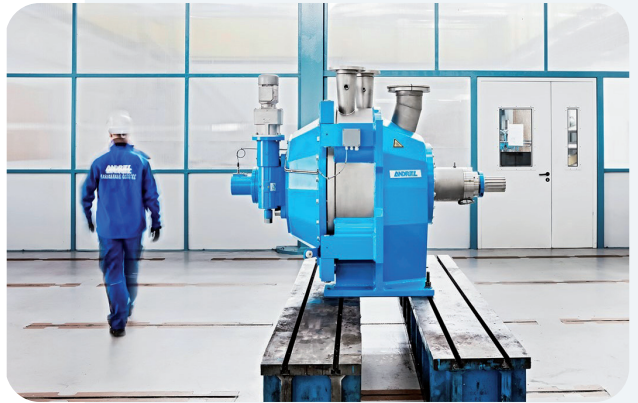
CLEANTECH

ANDRITZ

Équipement pour l'hydroélectricité et diverses industries

Andritz fournit des installations, des équipements, des systèmes, des services et des solutions numériques innovants pour un large éventail d'industries. Le groupe opère à travers quatre domaines d'activité : la division Pulpe & Papier fournit des technologies pour la production de pâte à papier, de papiers et de carton. La division Hydroélectricité est un fournisseur d'équipements électromécaniques pour les centrales hydroélectriques. La division Métaux installe des lignes pour la production d'acier et de produits non ferreux et pour le formage des métaux. Quant à la division Environnement et Énergie, elle comprend des produits pour la séparation mécanique et thermique des solides et des liquides, des équipements pour la production d'aliments pour animaux et de biocarburants, des technologies de pompage et d'assainissement de l'air et des solutions pour l'hydrogène vert et les carburants renouvelables.

Pays	Autriche
Capitalisation boursière	6,9 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2024



ARCADIS

Conseil en ingénierie pour les actifs naturels et construits

Arcadis est une société de conseil en ingénierie active dans les domaines de l'environnement, de l'eau, des infrastructures et des bâtiments. La division Environnement comprend le conseil en matière de politique environnementale, les études d'impact sur l'environnement, l'étude de la contamination des sols et des eaux souterraines et les projets d'assainissement. La division Eau fournit des solutions pour une gestion optimale des ressources en eau, dans des domaines tels que l'eau potable, les eaux usées et la gestion fluviale et côtière. Dans sa division Infrastructures, l'entreprise conçoit et gère la construction de routes, de voies ferrées, de ports, de centrales électriques, de parcs industriels, etc. Quant aux activités Construction, elles sont liées au développement de bureaux, d'installations industrielles et gouvernementales. Fondée en 1888 sous le nom de Vereniging Nederlandse Heidemaatschappij (Heidemij), la société s'occupait initialement d'aménagement du territoire. Elle a été introduite à la bourse d'Amsterdam en 1995 et rebaptisée Arcadis en 1997.

Pays	Pays-Bas
Capitalisation boursière	3,2 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2025



BEIJER • ALMA



Spring is in the Air

Beijer Alma possède et développe des entreprises industrielles spécialisées dans la fabrication de composants et dans le commerce et les services industriels destinés à un large éventail de clients industriels dans le monde entier. La société opère à travers deux segments : Lesjöfors et Beijer Tech. Lesjöfors est un fabricant mondial de ressorts, de fils et de composants en bandes plates, tels que les ressorts de châssis, les ressorts de porte et les ressorts industriels personnalisés. Beijer Tech opère principalement dans les pays nordiques et se concentre sur la fabrication spécialisée de produits industriels, de technologies des fluides et de technologies de niche. Beijer Alma a été fondée en 1983 et son siège social se trouve à Uppsala, en Suède.

Pays	Suède
Capitalisation boursière	1,7 milliard d'euros
En portefeuille depuis	2025



JENSEN

Systèmes de blanchisserie économes en eau et en énergie

Jensen-Group SA est un fournisseur du marché de la blanchisserie industrielle. Cette société commercialise des produits et des services parmi lesquels figurent des systèmes de transport et de manutention, des tunnels de lavage, des systèmes de triage, des lignes d'alimentation, des dispositifs de repassage et de pliage, ainsi qu'un projet de gestion complet destiné aux entreprises industrielles de lavage. Le groupe fournit des machines, des systèmes et des solutions intégrées durables et simples, et développe à cet effet des produits écologiques et novateurs destinés à réduire la consommation d'énergie et d'eau (sous la marque CleanTech). L'entreprise a été créée par Jørn Munch Jensen. Son siège social est établi à Gand, Belgique.



Pays	Belgique
Capitalisation boursière	566 millions d'euros
En portefeuille depuis	2016





Solutions gustatives et nutritionnelles pour l'alimentation et les boissons

Kerry Group plc est un fournisseur d'ingrédients alimentaires. Basée à Kildare, en Irlande, l'entreprise livre aux industries pharmaceutique, alimentaire et des boissons, et fournit des aliments de marque et des MDD aux marchés irlandais et britannique, ainsi qu'à certains marchés internationaux spécifiques. Elle est organisée suivant deux segments d'exploitation : Taste & Nutrition, d'une part, et Dairy Ireland, d'autre part. Le segment Taste & Nutrition produit et distribue des ingrédients et arômes spécifiques aux applications et couvrant diverses plateformes technologiques. Le segment Dairy Ireland fabrique et fournit des solutions laitières ainsi que des produits laitiers finis destinés à la vente directe au détail.

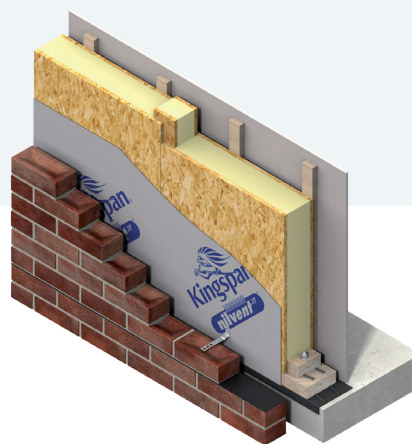


Pays	Irlande
Capitalisation boursière	12,6 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2020



Isolation et solutions de construction à haute performance

Kingspan Group PLC est une société irlandaise qui fournit des solutions de construction basse énergie. Elle est active dans cinq groupes de produits : Insulated Panels, Insulation, Light, Air + Water, Roofing + Waterproofing et Data + Flooring. Le segment Insulated Panels produit des panneaux isolants, des éléments de charpente structurelle et des façades métalliques. Le segment Insulation produit des panneaux d'isolation rigides, l'isolation des tuyaux et des systèmes en bois élaborés. Le segment Light, Air + Water fournit la gestion de l'eau, les technologies d'énergie renouvelable, des systèmes d'éclairage à base de lumière naturelle et à faible consommation ainsi que des solutions de ventilation naturelle et de gestion de la fumée. Dans le segment Roofing + Waterproofing, Kingspan fournit des systèmes de toitures plates, rigides et flexibles en pente. Le segment Data & Flooring s'occupe quant à lui de la production de planchers techniques surélevés et des systèmes de flux d'air pour des centres de données.



Pays	Irlande
Capitalisation boursière	13,5 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2023



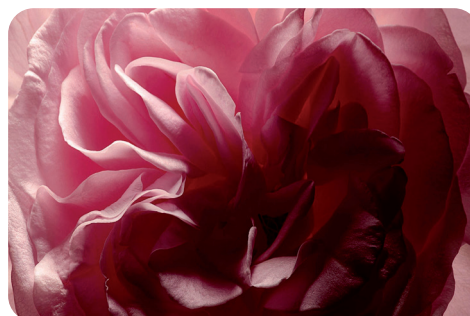


Fabricant d'ingrédients naturels

Robertet est l'un des principaux fabricants d'ingrédients naturels dans les segments Parfums, Arômes, Matières premières et Santé & Beauté. Le département Parfums produit des senteurs pour l'eau de toilette, l'hygiène personnelle et les produits d'entretien. Le département Arômes produit des ingrédients gustatifs utilisés dans tous les types d'aliments, des boissons aux produits laitiers en passant par les confiseries et les plats préparés. Le département Matières premières naturelles fournit des ingrédients naturels pour les industries des arômes et des parfums, ainsi que des ingrédients actifs pour l'industrie de la santé et de la beauté. Quant au département Santé & Beauté, il fournit des ingrédients actifs qui servent de composants clés dans les produits de santé et de beauté. L'entreprise est établie à Grasse, en France, berceau mondial de la parfumerie, et peut se prévaloir d'une histoire de 175 ans.



Pays	France
Capitalisation boursière	2 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2024



Matériels pour la circulation des fluides

Thermador Groupe est un distributeur spécialisé dans les accessoires et équipements pour la circulation des fluides dans la construction et l'industrie. Ses produits comprennent accessoires pour le chauffage central et l'eau chaude, pompes, équipements de plomberie, vannes et raccords, équipements et accessoires de ventilation et de piscine. Les filiales sont regroupées en quatre segments : Circuits fluides dans la construction, Pompes domestiques, Outillage lourd et Circuits fluides dans l'industrie. Fondée en 1986, la société est établie à Saint-Quentin-Fallavier, en France.



Pays	France
Capitalisation boursière	713 millions d'euros
En portefeuille depuis	2021





Transducteurs électroacoustiques pour le marché de l'audio

Fondée en 1946, B&C Speakers est une entreprise italienne active dans la conception, la fabrication et la distribution de transducteurs électroacoustiques pour le marché de la sonorisation "public address" (PA), que ce soit dans le segment "Professional PA" (essentiellement des installations fixes dans des stades, cinémas, etc.) ou "Musical Instrument PA" (équipements portables). Son offre comprend des haut-parleurs basse et haute fréquence, des pavillons haute fréquence et des composants coaxiaux. Par ailleurs, elle propose sous la marque "Architettura Sonora" des haut-parleurs design de haute performance pour une utilisation intérieure et extérieure. B&C Speakers est établie à Bagno a Ripoli (Florence), en Italie.

Pays	Italie
Capitalisation boursière	167 millions d'euros
En portefeuille depuis	2019



Premier fournisseur européen de services photo en ligne

CEWE Stiftung & Co. KGaA ("CEWE") fournit des services photographiques et d'impression en ligne innovants, notamment avec le CEWE PHOTO BOOK, première marque européenne du marché des albums photos. Dans le cadre de ses activités WhiteWall, elle propose aux photographes professionnels des services de développement de photos et des cadres de haute qualité. En outre l'entreprise opère via les divisions Commercial Online Printing et Retail. L'unité Commercial Online Printing vend du matériel imprimé aux entreprises via les plateformes commerciales Saxoprint, Laserline et viaprinto. Le segment Retail propose du matériel photographique et des produits de finition photo. Fondée en 1961, CEWE est entrée en bourse en 1993 et figure aujourd'hui dans l'indice SDAX. L'entreprise est basée à Oldenburg, en Allemagne.



Pays	Allemagne
Capitalisation boursière	772 millions d'euros
En portefeuille depuis	2017





Prenez une pause café

De'Longhi est un concepteur, fabricant et distributeur de petits appareils électroménagers tels que des machines à expresso, des appareils de préparation culinaire, des appareils de confort et d'entretien de la maison. Le portefeuille de marques du groupe comprend De'Longhi, Nutribullet, Eversys, La Marzocca, Kenwood, Braun (via un accord de licence perpétuelle pour certaines catégories de produits) et Ariete. L'entreprise a été fondée en 1902 et son siège social est situé à Trévise, en Italie.



Pays	Italie
Capitalisation boursière	5,5 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2025



Technologie vidéo en direct

EVS fournit une technologie vidéo en direct pour la diffusion et les productions de nouveaux médias. L'entreprise a introduit le système Live Slow-Motion qui est devenu la technologie replay standard pour les événements sportifs diffusés. Le produit matériel phare d'EVS est le serveur de production en direct XT-VIA. Les autres produits comprennent les suites de gestion d'actifs (IPDirector), la production en direct unifiée (X-One), les commutateurs de production en direct définis par logiciel (DYVI) et l'assistance vidéo (Xeebra). Les segments clients sont LAB et LSP. LAB (Live Audience Business) regroupe les clients utilisant les produits et solutions EVS pour créer du contenu pour leur propre public. LSP (Live Service Providers) propose location de matériel et services aux clients LAB. EVS a été créée en 1994 et est entrée à la Bourse de Bruxelles en octobre 1998.



Pays	Belgique
Capitalisation boursière	528 millions d'euros
En portefeuille depuis	2022





L'efficacité pour les transports publics

Init (Innovation in Traffic Systems) est un fournisseur de systèmes intégrés de planification, de répartition, de télématique et de billetterie pour les autobus et les trains. Ses produits aident les sociétés de transport à rendre les transports publics plus attrayants, plus rapides et plus efficaces. En tant que fournisseur clé en main, Init propose des solutions matérielles et logicielles intégrées, y compris des produits pour le centre de contrôle (système de contrôle du transport intermodal – ICTS), pour la communication et pour les véhicules. Init détient également 74,5 % de CarMedialab, une société de télématique pour l'industrie automobile. Init a été fondée en 1983 par le Dr.-Ing. Gottfried Greschner en tant que spin-off universitaire et est basée à Karlsruhe, en Allemagne.

Pays	Allemagne
Capitalisation boursière	469 millions d'euros
En portefeuille depuis	2024

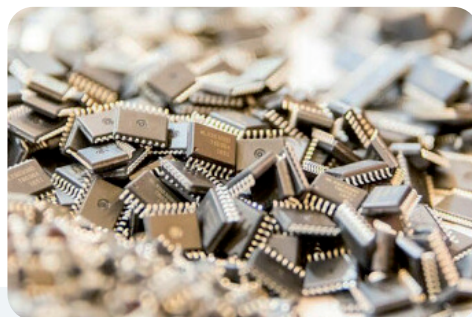


Capteurs pour l'efficacité énergétique, la sécurité et le confort dans les voitures

Melexis est un producteur de semi-conducteurs à signaux mixtes. Ses produits comprennent des capteurs à effet Hall ou capteurs magnétiques (de marque Triaxis), des capteurs de pression et d'accélération (basés MEMS), des récepteurs de communication sans fil CI (RF et RFID), des actionneurs (pour contrôleurs de moteurs et systèmes de bus LIN) et des capteurs optiques. Les produits de Melexis sont utilisés en première instance dans les systèmes électroniques pour automobiles, où ils contribuent à l'amélioration de l'efficacité de la consommation de carburant, à la sécurité et au confort. Melexis utilise aussi ses compétences principales pour fournir des CI et des capteurs aux marchés consommateurs, médical et industriel. Melexis adopte un modèle fabless. L'entreprise est basée à Ypres (Belgique) et possède d'importantes unités de production à Tessenderlo (Belgique), en Bulgarie en Allemagne. En octobre 1997, Melexis a fait son entrée en bourse à l'EASDAQ.



Pays	Belgique
Capitalisation boursière	2,2 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2011



Relier la créativité humaine à l'excellence des machines

M+M développe et commercialise des logiciels de conception, de production et d'ingénierie assistées par ordinateur (CAO/FAO/IAO), de gestion du cycle de vie des produits et de gestion des informations du bâtiment (BIM). Par le biais de son pôle de numérisation, M+M propose des formations, du conseil et des applications numériques spécialisées aux architectes, aux entreprises de construction et aux utilisateurs finaux industriels. Mensch und Maschine a été fondée en 1984 et son siège social est situé à Wessling, près de Munich.



Pays	Allemagne
Capitalisation boursière	750 millions d'euros
En portefeuille depuis	2025



Technologies visant à rendre le travail des gens plus confortable

Nedap propose des solutions technologiques visant à rendre le travail des gens plus confortable et plus efficace ("Technology for Life"). L'entreprise se concentre sur 4 technologies de base : les appareils connectés, les technologies de communication, l'architecture logicielle et l'expérience utilisateur. Il opère dans 7 unités d'affaires qui s'adressent à des marchés de niche : la santé, la gestion du bétail, la vente au détail, la gestion de la sécurité, les systèmes d'identification, les contrôles d'éclairage et les solutions de dotation en personnel. Nedap a été fondée en 1929 et est cotée en bourse depuis 1947. Son siège est à Groenlo, aux Pays-Bas.

Pays	Pays-Bas
Capitalisation boursière	600 millions d'euros
En portefeuille depuis	2018



NORBIT

- explore more -

Explorer la mer

Norbit est un fournisseur de technologies sur mesure dans trois marchés clés. La division Océans, qui fournit des solutions aux marchés maritimes, est spécialisée dans la conception et le développement d'une gamme de sonars pour l'exploration des océans. Elle propose par ailleurs des profileurs de fond, ainsi que des solutions de sécurité et de surveillance. La division Connectivité fournit des solutions sans fil pour l'identification électronique des véhicules, les unités de péage embarquées, la technologie de contrôle pour les tachygraphes et les unités de péage basées sur les satellites. Quant à la division Innovation et Réalisation de Produits (PIR), elle propose des services et des produits de R&D, ainsi que la fabrication en sous-traitance de produits électroniques. Fondée en 1995, Norbit est basée à Trondheim, en Norvège.

Pays	Norvège
Capitalisation boursière	1 milliard d'euros
En portefeuille depuis	2025



Solutions de vision, de fabrication et de connectivité intelligentes

TKH Group se concentre sur trois technologies intelligentes. Smart Vision Systems crée des systèmes de vision industrielle 2D et 3D et des systèmes de vision de sécurité en combinaison avec des logiciels développés en interne. Ces systèmes sont utilisés dans l'électronique grand public, l'automatisation industrielle, la logistique, l'industrie du bois, le BTP, ainsi que dans le domaine médical et dans les sciences de la vie. Smart Manufacturing Systems exploite davantage les technologies de vision et de connectivité et développe des systèmes et des machines pour la production de pneus, l'automatisation industrielle et la distribution de médicaments. Smart Connectivity Systems crée des solutions intégrées pour la distribution d'énergie sur terre et en mer, des systèmes de connectivité en fibre optique pour les réseaux de données et de communication et des systèmes de câbles pour l'automatisation industrielle, les systèmes d'éclairage au sol des aéroports et la distribution d'énergie et de données sans contact (CEDD). Les origines de l'entreprise remontent à 1930.



Pays	Pays-Bas
Capitalisation boursière	1,5 milliard d'euros
En portefeuille depuis	2014



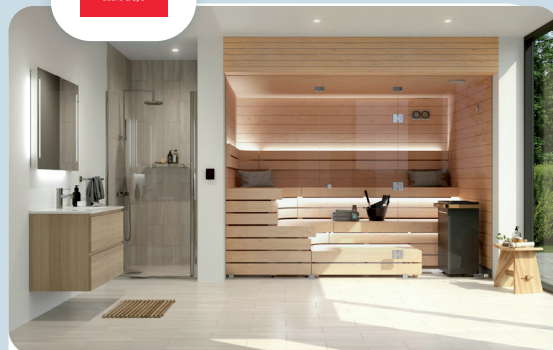


Logiciels pour les pharmacies et le secteur de la santé

Equasens développe des logiciels et des appareils destinés aux pharmacies et à l'industrie de la santé. Elle opère à travers cinq divisions : e-Connect (solutions de santé intelligentes), Medical Solutions (dossiers électroniques pour les cabinets médicaux et les maisons de retraite), Pharmagest (solutions technologiques pour les pharmacies), Axigate Link (logiciels pour les hôpitaux) et Fintech (solutions de financement pour les produits de location). La société a été fondée en 1996 et son siège social se trouve en France, à Villers-les-Nancy.



Pays	France
Capitalisation boursière	680 millions d'euros
En portefeuille depuis	2010



Chaleur saine

Harvia est active sur le marché des saunas et des spas. Sa gamme de produits et de services couvre les trois types de saunas : le sauna traditionnel, le sauna à vapeur et le sauna à infrarouge. Son offre comprend tous les produits nécessaires au sauna, des poêles aux cabines de sauna complètes. Ses cinq marques sont Harvia, Sentiotec, Almost Heaven Saunas, Eos et Kirami. L'entreprise, dont le siège se trouve à Muurame, en Finlande, a été créée en 1950 par Tapani Harvia et son introduction en bourse a eu lieu en 2018.

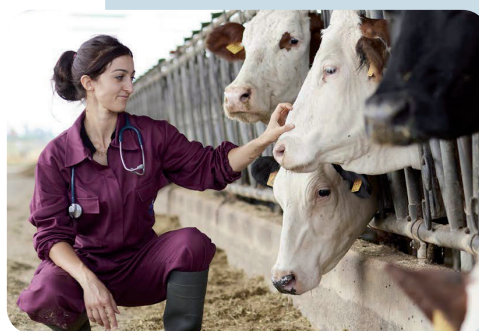
Pays	Finlande
Capitalisation boursière	800 millions d'euros
En portefeuille depuis	2024



Un engagement pour la santé animale

Spécialisée dans la santé animale, Virbac propose une large gamme de produits et de services pour diagnostiquer, prévenir et traiter les pathologies dans la majorité des espèces animales. Son principal segment d'activité est celui des animaux de compagnie, qui propose des parasitocides, des produits de dermatologie et d'immunologie, des spécialités et des aliments spécialisés pour animaux de compagnie. Dans le segment des animaux d'élevage, Virbac fournit des produits pour les ruminants, les porcs, la volaille et l'aquaculture. Fondée en 1968 par Pierre-Richard Dick, un vétérinaire français, Virbac a fait son entrée en bourse en 1985.

Pays	France
Capitalisation boursière	3 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2024



CLEANTECH

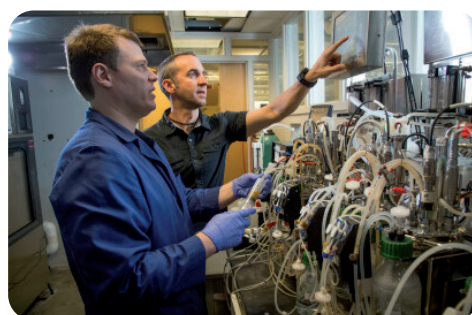


Reproductibilité et avantages économiques de la fermentation

DMC produit des molécules pour l'alimentation humaine et animale, les intermédiaires chimiques et les spécialités chimiques. DMC couvre une large gamme de produits à forte marge qui sont actuellement difficiles à fabriquer (et donc coûteux). L'entreprise utilise la fermentation en deux étapes pour créer des installations de fermentation avec des temps de développement courts et une grande répétabilité. La technologie clé est l'"extinction de gène" : le système métabolique du microbe est programmé de manière à ce que seule la séquence de gènes du produit souhaité soit active. DMC peut permettre de réduire considérablement l'empreinte carbone grâce à une fabrication plus efficace et à l'utilisation de matières premières renouvelables pour remplacer les molécules qui sont actuellement produites par des voies chimiques classiques.



Secteur	Industrial Biotechnology
Pays	États-Unis
En portefeuille depuis	2018



QPINCH

Énergie industrielle à partir de la chaleur résiduelle

Le transformateur de chaleur Qpinch utilise une approche brevetée pour surmonter les obstacles auxquels se heurtent les technologies conventionnelles pour transformer la chaleur résiduelle en chaleur "utilisable" (ayant la bonne température pour alimenter les processus industriels). La grande échelle et la large applicabilité de cette technologie permettent à Qpinch de fournir des solutions stratégiques pour réduire les émissions à moindre coût et plus rapidement dans les secteurs de la pétrochimie, de l'alimentation et des boissons, du papier et de la pâte à papier, ainsi que dans d'autres industries. La technologie Qpinch fournit un ascenseur thermique pour la chaleur résiduelle qui, autrement, serait perdue. Par rapport aux pompes à chaleur classiques, le processus en circuit fermé minimise les coûts d'exploitation ainsi que la consommation d'électricité. La technologie est facilement extensible et peut donc traiter d'énormes quantités de chaleur résiduelle industrielle, ce qui permet de réaliser des progrès gigantesques en termes d'efficacité énergétique et de réduction des émissions de CO2.



Secteur	Advanced Processes
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2021



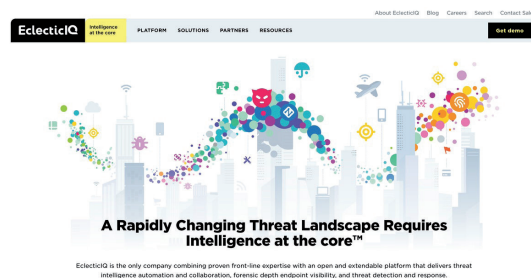


Renseignements sur les cybermenaces

Eclectiq est une entreprise néerlandaise de cybersécurité qui allie une expérience de terrain éprouvée à une plateforme ouverte et extensible de renseignement sur les cybermenaces permettant l'automatisation et la collaboration en la matière, et ce de manière très modulaire, avec une gamme complète d'applications de premier ordre qui fonctionnent ensemble de manière transparente.

En s'appuyant sur des technologies intelligentes d'intelligence artificielle, Eclectiq traduit les données de renseignement brutes sur les menaces en informations exploitables pour les cyberanalystes. L'offre d'Eclectiq permet aux organisations et aux gouvernements de développer leurs activités numériques dans un environnement sécurisé.

Secteur	Business 4.0
Pays	Pays-Bas
En portefeuille depuis	2020



Démocratiser l'accès à l'automatisation industrielle

Fruitcore Robotics permet aux PME d'introduire des robots industriels dans la production et la logistique. Ses robots HORST ("Highly Optimised Robotic System Technology") réduisent de manière significative tous les obstacles à l'adoption grâce à un faible coût d'investissement, une mise en œuvre rapide, une programmation intuitive et une productivité élevée. Fruitcore Robotics peut offrir ces avantages grâce à la combinaison unique de son propre matériel, d'une suite logicielle entièrement développée en interne et d'une connectivité des robots.



Secteur	Industrial Robotics & Automation
Pays	Allemagne
En portefeuille depuis	2022





Des jumeaux numériques pour gérer les réseaux de chauffage urbain

Les réseaux de chauffage urbain assurent le chauffage de l'immobilier résidentiel et industriel en utilisant des sources d'énergie renouvelable ou la chaleur récupérée à partir de processus industriels, d'énergie renouvelable ou de traitement des déchets. Ils gagnent rapidement en popularité dans de nombreux pays et il est nécessaire de gérer leur complexité croissante (à la fois en termes de sources de chaleur et de besoins des clients) de manière intelligente et durable. Gradyent propose une solution pour optimiser la gestion de ces réseaux en utilisant des jumeaux numériques et l'intelligence artificielle.

Secteur	Industry 4.0
Pays	Pays-Bas
En portefeuille depuis	2020



Solutions de suivi des actifs de la logistique

Sensolus est spécialisée dans le suivi de l'activité et de la localisation des actifs non motorisés. L'entreprise fournit une visibilité et des informations sur la chaîne d'approvisionnement de bout en bout à ses clients, parmi lesquels Airbus, TCR, Rijkswaterstaat et Veolia. La technologie de l'internet industriel des objets de Sensolus couvre l'ensemble de la trajectoire, des données aux informations exploitables, en commençant par la collecte de données basée sur des appareils à faible puissance dotés d'une intelligence de pointe, une solution d'intégrité des données brevetée pour les réseaux et une plateforme cloud intuitive pour la visualisation des données et les informations.



Faciliter un marketing véritablement personnalisé

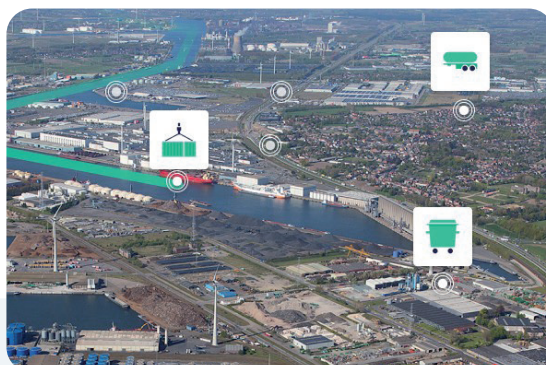
L'Intelligent Engagement Platform de NGDATA est une plateforme de données clients riche en fonctionnalités et alimentée par l'IA. Grâce à la combinaison d'un ADN client perspicace et d'une gestion des interactions en temps réel, elle facilite un marketing personnalisé et individualisé à chaque étape du parcours client.

NGDATA a été développée à l'aide d'une technologie big data de pointe. La plateforme utilise de vastes quantités de données en temps réel pour établir des profils de clients individuels riches, pertinents et contextuels qui alimentent les actions de marketing personnalisées.

Secteur	Business 4.0
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2013



Secteur	Business 4.0
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2017





Stabiliser, cibler, découvrir et transformer

Confo Therapeutics est un leader dans la découverte de thérapies modulant les RCPG (récepteurs couplés aux protéines G). La société a mis en place une plateforme technologique et développe des programmes internes de découverte pour répondre aux besoins médicaux non satisfaits des patients atteints de maladies graves pour lesquelles il n'existe actuellement aucun traitement de fond. Notre investissement dans Confo Therapeutics est un excellent exemple de la mission du fonds, qui consiste à fournir des capitaux aux promoteurs de la découverte de médicaments pour une multitude de maladies.

Secteur	Biotech
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2015



3 BONNE SANTÉ
ET BIEN-ÊTRE





CAPRICORN SCF



Plate-forme technologique de catalyseurs de valorisation du carbone

Econic Technologies est une entreprise pionnière dans l'utilisation du dioxyde de carbone (CO₂) comme matière première de valeur. La technologie d'Econic insère des molécules de CO₂ résiduelles dans des polymères utilisés dans des produits essentiels de la vie quotidienne. L'utilisation du CO₂ remplace durablement les matières premières conventionnelles à base de pétrole et complète les matières premières biosourcées pour créer des produits finis plus durables, plus rentables et plus performants. Econic a été fondée en 2011 par la professeure Charlotte Williams de l'Imperial College de Londres. L'entreprise est prête à répondre à la volonté des consommateurs et de la société de parvenir à un zéro net et à s'intégrer dans la chaîne d'approvisionnement existante. Lauréate de nombreuses nominations et récompenses, l'entreprise a été désignée gagnante, lors du Future22, dans le secteur de la durabilité, par Tech Tour, la plus grande communauté d'investisseurs d'Europe.

Secteur	Advanced Chemicals and Raw Materials
Pays	Royaume-Uni
En portefeuille depuis	2022



CO-INVESTISSEMENTS



Produits chimiques renouvelables

Trillium est une spin-out de Southern Research (Alabama, États-Unis) ayant développé un processus économique et durable pour produire de l'acrylonitrile à partir de ressources renouvelables. Trillium offre une alternative verte, économique et immédiate aux produits chimiques actuellement fabriqués à partir de propène dérivé de combustibles fossiles. Les produits chimiques biosourcés de Trillium sont identiques et offrent donc des performances équivalentes après conversion dans les matériaux désirés. En outre, la technologie de Trillium peut être utilisée dans des unités de production locales à petite échelle, ce qui permet d'éviter le transport dangereux de l'acrylonitrile sur de longues distances. Par conséquent, un risque pour la santé publique est éliminé et les émissions de GES peuvent être réduites de manière significative.

Secteur	Industrial Processes Technologies
Pays	États-Unis
En portefeuille depuis	2021





Contrôle des maladies du bétail

ViroVet développe des technologies perturbatrices et innovantes pour le contrôle des maladies chez le bétail, telles que la plateforme vaccinale innovante de la société. Elle a également plusieurs médicaments antiviraux en cours de développement. L'approche de la vaccination par plasmide de la société permet l'avènement de la prochaine génération de formulations vaccinales thermostables, à faible dose et largement applicables. Cette approche, associée à celle des petites molécules, permet à la société d'être un élément perturbateur dans le secteur de la santé animale. Ses produits contribueront à protéger les chaînes d'approvisionnement alimentaire sensibles et à garantir l'approvisionnement en protéines qui reste essentiel pour les sociétés en développement et industrialisées.

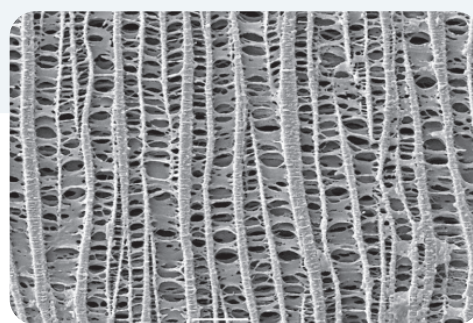


Secteur	Food & feed
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2020



Réduction de l'utilisation des matières premières dans les films polymères

VOID a mis au point une technologie conduisant à réduire l'utilisation de matières premières dans les films polymères (utilisés pour les sacs, les feuilles, etc.) tout en améliorant leurs propriétés, notamment en permettant un étirement supplémentaire. L'effet est une réduction de 25 % de l'utilisation des polymères. La technologie élimine également l'utilisation de dioxyde de titane, rendant le film 100 % recyclable. VOID permet de réduire considérablement l'empreinte carbone grâce à une utilisation plus efficace des ressources et sa recyclabilité accrue du matériau d'emballage en film polymère multicouche.



Secteur	Functional Chemicals
Pays	Royaume-Uni
En portefeuille depuis	2020





Révolutionner les performances des catalyseurs zéolithiques

Zeopore, une spin-out de l'université de Louvain, a mis au point une boîte à outils capable de régler la quantité, la taille et l'interconnectivité des mésopores dans les zéolithes (catalyseurs pour les processus de conversion), garantissant des paramètres optimaux pour des combinaisons spécifiques de zéolithes, de matières premières et d'applications. La technologie de Zeopore permet d'obtenir des zéolithes mésoporeuses hautement accessibles, avec une augmentation directe de la stabilité et de la sélectivité dans les applications des zéolithes, telles que le recyclage des plastiques et la production et la conversion des biorenouvelables. Les ressources étant utilisées plus efficacement dans ces processus, l'empreinte environnementale s'en trouve réduite.



Secteur	Functional Chemicals
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2020





ARKITE



Instructions de travail numérique

La plateforme no-code du Human Interface Mate d'Arkite guide les opérateurs avec des instructions en réalité augmentée dans des tâches d'assemblage manuel complexes et/ou répétitives.

L'investissement dans Arkite correspond à notre orientation Industrie 4.0 et fournit une solution centrée sur l'humain pour guider les opérateurs, tout en respectant la vie privée et en améliorant l'ergonomie dans un environnement de travail industriel.

Secteur	Industry 4.0
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2017



CO-INVESTISSEMENTS

NG  DATA

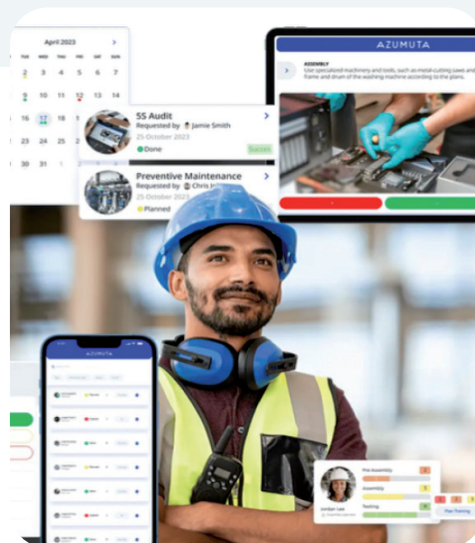
 sensolus

AZUMUTA

Le front end pour votre atelier

Azumuta est une plateforme destinée aux entreprises manufacturières qui numérise et rationalise les opérations en atelier. Elle aide les travailleurs de première ligne en leur fournissant conseils en temps réel, instructions de travail numériques, contrôles qualité et outils de formation. Le système s'intègre à d'autres logiciels et équipements d'entreprise, utilise l'IA pour améliorer les flux de travail et vise à rendre la production plus efficace, plus sûre et plus collaborative.

Secteur	Industry 4.0
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2025

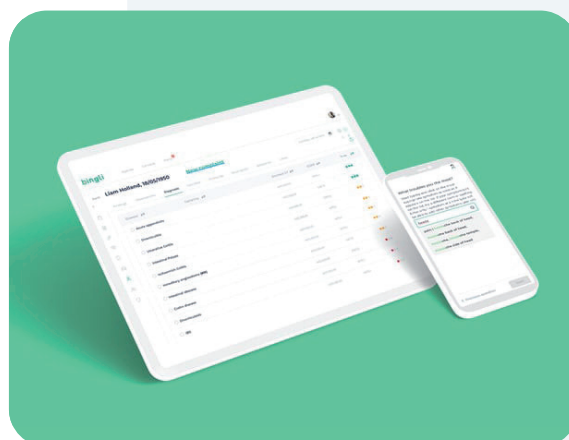


bingli

L'entretien médical le plus malin

Bingli est une entreprise de santé numérique qui propose une solution d'anamnèse patient-médecin – soit des informations sur les antécédents médicaux recueillies par un médecin par le biais d'un interrogatoire – reposant à la fois sur une technologie pilotée par l'IA et des questions prédéfinies. Cette solution, qui fournit aux cliniciens les informations nécessaires avant une consultation ou une intervention clinique, a le potentiel de devenir un outil de dépistage fondé sur des données contextuelles.

Secteur	Digital Health
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2022

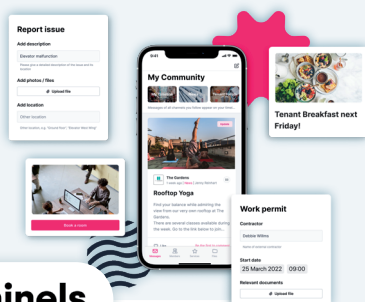




Rapprocher les locataires

Chainels propose une application pour les locataires afin de mettre en relation les personnes qui vivent et travaillent dans le même immeuble, entre elles et avec le gestionnaire de l'immeuble. Cette appli est à la fois un portail de gestion immobilière et une plateforme communautaire qui améliore la communication entre toutes les parties prenantes (notamment les propriétaires, les locataires, les occupants et les promoteurs) dans les immeubles résidentiels et de bureaux, les centres commerciaux et même les rues commerçantes. Elle gère un large éventail de processus dans la gestion des bâtiments : gestion communautaire, gestion des installations, réservation de ressources partagées, enquêtes de satisfaction, événements, contrôle d'accès, rapports sur la consommation d'énergie...

Secteur	Business 4.0
Pays	Pays-Bas
En portefeuille depuis	2022



Une efficacité fondée sur les données pour le bloc opératoire

DEO.care s'est donné pour mission de trouver une solution à un défi majeur de notre système de santé : satisfaire à la demande croissante de chirurgie en période de grave pénurie de personnel soignant. DEO.care a développé à cette fin une plateforme innovante d'efficacité pour le bloc opératoire afin de simuler la manière dont il est possible de réaliser plus d'opérations par jour avec la même qualité de soins. En outre, l'utilisation de la plateforme DEO.care permettra d'améliorer l'ergonomie et la satisfaction au travail des cliniciens.

Secteur	Digital Healthcare
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2021



CO-INVESTISSEMENTS



EclecticIQ



Gradyent



L'uflowmétrie et le journal des mictions réinventé

Minze est une entreprise de santé numérique qui propose une solution permettant de diagnostiquer, de surveiller et de traiter, à l'intérieur et à l'extérieur de l'hôpital, les patients présentant des symptômes du bas appareil urinaire (SBAU). Elle propose différentes solutions matérielles (Hospiflow, Homeflow, Diary Pod), une application numérique pour le patient et une plateforme de suivi à distance pour le clinicien. Ces solutions offrent aux patients un moyen facile de surveiller leurs symptômes SBAU en suivant leur miction (volume, pression), des informations essentielles aux cliniciens pour un meilleur diagnostic.



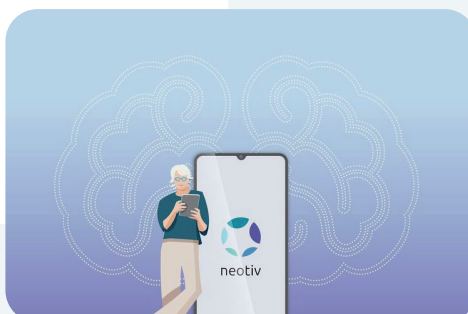
Secteur	Digital Health
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2022



Pour une meilleure santé cognitive

Neotiv propose une solution de test permettant de diagnostiquer les troubles cognitifs légers (TCL), connus comme précurseurs d'autres maladies telles qu'Alzheimer ou la démence. Cette solution repose sur des tests spécifiques de reconnaissance de scènes et d'objets qui posent souvent les premières difficultés aux personnes atteintes de MCI, ce qui offre aux cliniciens la possibilité de diagnostiquer les TCL. Elle peut devenir dans les prochaines années l'outil de dépistage utilisé dans le cadre des tests cognitifs.

Secteur	Digital Health
Pays	Allemagne
En portefeuille depuis	2022

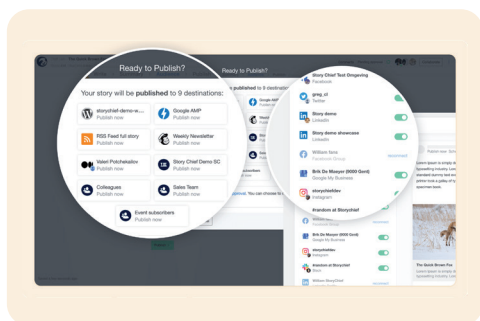




Rationalisation des processus de marketing de contenu

StoryChief est une plateforme numérique de marketing de contenu basée à Gand. Grâce à cet environnement convivial, les agences de marketing et les équipes de marketing d'entreprise peuvent gérer le cycle de vie de leur contenu marketing en un seul endroit, depuis la planification du contenu, le briefing du rédacteur, l'édition du contenu et la publication via plusieurs canaux, jusqu'au suivi de l'impact sur le marché. Ces différentes étapes sont également renforcées par l'IA, qui sert de copilote aux différents acteurs du marketing numérique.

Secteur	Business 4.0
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2022



Informations stratégiques pilotées par l'IA

Trendtracker est une plateforme SaaS d'intelligence stratégique basée sur l'IA qui aide les organisations à prendre en permanence des décisions stratégiques éclairées. Trendtracker fournit aux entreprises une vue transparente et objective, 100 % personnalisée et basée sur des données, des tendances à venir aujourd'hui, demain et après-demain.

Secteur	Big data and AI platform
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2022



Modeler l'avenir de la santé personnalisée

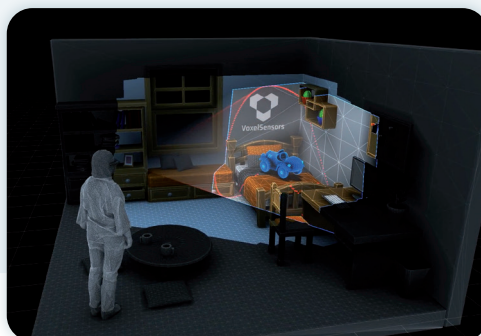
Thryve propose une plateforme d'intégration et d'analyse de données de santé B2B spécialisée qui intègre les données de santé quotidiennes provenant de wearables, de trackers de santé et d'applications de santé spécialisées. La plateforme traite jusqu'à 10 000 points de données de santé en 24 heures, ce qui permet de relever le défi de l'exploitation de ces données denses et distribuées pour obtenir de meilleurs résultats en matière de santé. La plateforme s'intègre de manière transparente aux systèmes frontaux des clients, ce qui permet aux services de santé d'utiliser plus facilement des données de santé complètes, du suivi à la prévention personnalisée.

Secteur	Digital Health
Pays	Allemagne
En portefeuille depuis	2024





VoxelSensors



Systèmes de perception 3D

VoxelSensors développe un système de perception 3D révolutionnaire permettant de fusionner les mondes physique et numérique. Son système Switching Pixels™ Active Event Sensor est une architecture de capteur révolutionnaire conçue pour la perception 3D basée sur le balayage par faisceau laser. Il offre en outre un temps de réaction court peu énergivore, comme l'exigent les futures applications de réalité étendue.

Secteur	Business 4.0
Pays	Pays-Bas
En portefeuille depuis	2023



ZOZIO

La logistique des usines réinventée

Fondée en 2019, Zozio développe et commercialise une plateforme de logistique prédictive et entend fournir la plateforme logistique de l'usine de demain. Zozio travaille avec de grandes entreprises pour leur permettre de localiser et d'optimiser les flux logistiques de matériaux et d'outils dans les usines afin de guider les employés et d'éviter les erreurs. Grâce à cette approche, les managers sont soutenus dans la prise de décisions, l'usine fonctionne de manière plus efficace et l'entreprise bénéficie d'une productivité accrue.

Secteur	Industry 4.0
Pays	France
En portefeuille depuis	2022





Rassembler les données multiomiques spatiales

Pionnière dans le domaine des logiciels de biologie spatiale, Aspect Analytics propose l'intégration de données multiomiques, l'analyse évolutive d'environnements cellulaires complexes et des informations basées sur l'IA. Sa plateforme propriétaire Weave aide les chercheurs pharmaceutiques et universitaires à découvrir de nouvelles informations biologiques et à optimiser la recherche clinique dans le monde entier.

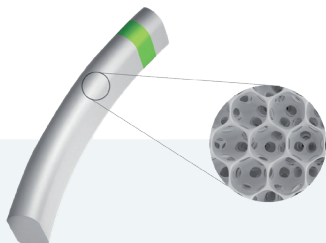
Secteur	Healthtech
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2025



Implants pour patients atteints de glaucome

iSTAR Medical vise à améliorer la vie des patients souffrant de maladies oculaires en développant des implants ophtalmiques innovants et peu invasifs fabriqués à partir du biomatériau STAR®. On estime qu'au niveau mondial, environ 80 millions de personnes, principalement des personnes âgées, souffrent de glaucome. Le glaucome est la deuxième cause de cécité et résulte souvent d'un manque d'observance thérapeutique. Le financement des innovations qui réduisent la charge thérapeutique des patients est au cœur de la stratégie du fonds.

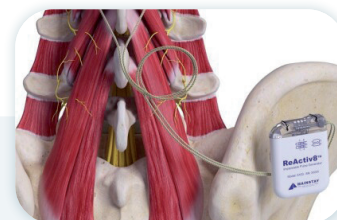
Secteur	Medical Devices
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2013



Traitement de réadaptation des lombalgies sévères

Mainstay Medical a développé un traitement révolutionnaire des lombalgies chroniques par la stimulation et la restauration de la fonction neuromusculaire des muscles qui stabilisent la colonne lombaire. Les lombalgies chroniques causent d'immenses souffrances aux patients et peuvent conduire à une invalidité totale. Développant et commercialisant des dispositifs permettant d'éviter les douleurs chroniques et l'immobilité, l'entreprise est un excellent exemple de la stratégie d'investissement du fonds.

Secteur	Medical Devices
Pays	États-Unis / Irlande
En portefeuille depuis	2012



CO-INVESTISSEMENTS



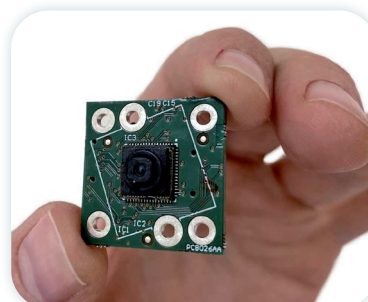
CO-INVESTISSEMENT



Capteurs spectraux de la taille d'une puce

Spectricity est une société sans usine qui crée des solutions de détection spectrale pour les appareils mobiles et de grand volume, en utilisant des technologies CMOS. Le concept d'investissement reflète le fait que plus de la moitié des smartphones sont fabriqués et expédiés dans le monde entier depuis la Chine.

Belgique	Imagerie hyperspectrale
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2021



XenomatiX
True solid state lidar

Solutions de vision par capteurs 3D pour des routes plus sûres

XenomatiX a pour mission d'assurer la sécurité et le confort des routes grâce à une technologie true-solid-state LiDAR fiable, polyvalente et abordable. Cet investissement s'inscrit dans le cadre des prévisions selon lesquelles la Chine deviendra le plus grand marché de la conduite autonome au cours des vingt prochaines années.

Secteur	Solid-state LiDAR
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2021



Tubes pliables en aluminium

Xi'an Thiebaut est une coentreprise sino-belge spécialisée dans la production de tubes en aluminium pliables pour l'emballage de produits pharmaceutiques et cosmétiques. L'objectif de Xi'an Thiebaut est d'améliorer en permanence la qualité des emballages pharmaceutiques pour une meilleure santé humaine. Cet investissement illustre la mission du Capricorn Fusion China Fund, qui consiste à investir dans des technologies occidentales présentant une valeur évidente pour la classe moyenne chinoise et sa sensibilisation croissante à la santé.

Secteur	Manufacturing
Pays	Chine
En portefeuille depuis	2020

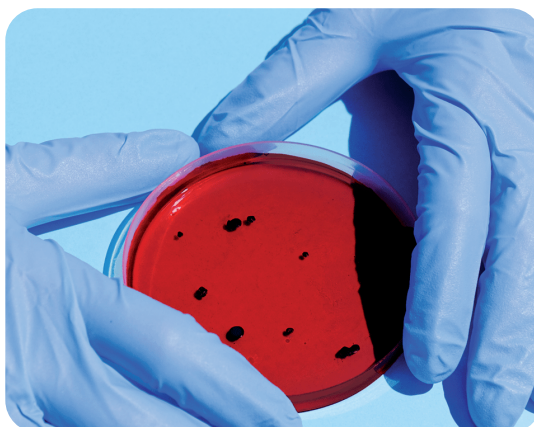


AUTRES FONDS



EQT Life Sciences est l'un des plus grands investisseurs européens spécialisés dans les secteurs de la santé et de la biotechnologie. Depuis la fin des années 1980, sa direction a investi dans un grand nombre de sociétés hautement innovantes, dont beaucoup sont devenues des entreprises de premier plan dans le secteur mondial des sciences de la vie. EQT a des bureaux à Amsterdam (Pays-Bas), Munich (Allemagne) et Boston (États-Unis).

Secteur	Life Sciences
Pays	Pays-Bas
En portefeuille depuis	2006



6. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

a. Code de Gouvernance d'Entreprise

i. Introduction

Quest for Growth a pris pour référence le Code belge de Gouvernance d'Entreprise pour les entreprises cotées (version 2020) (www.corporategovernancecommittee.be) et fera rapport ci-après de la politique de gouvernance d'entreprise qu'elle a menée au cours de l'exercice écoulé.

Les principes du Code de Gouvernance d'Entreprise sont intégrés dans la **Charte de Gouvernance d'Entreprise** et la **Déclaration de bonne gouvernance**.

ii. Charte de Gouvernance d'Entreprise

Dans sa Charte de Gouvernance d'Entreprise Quest for Growth commente les aspects principaux de sa politique de gouvernance d'entreprise. Cette charte peut être consulté sur le site web de la société (www.questforgrowth.com).

Au printemps 2025, la Charte a été mise à jour par le secrétaire et approuvés par le Conseil d'administration le 22 avril 2025. Les modifications concernent principalement la possibilité (i) d'investir également dans des fonds non gérés par Capricorn Partners, ou (ii) directement dans des sociétés du portefeuille relevant du mandat de la société de gestion, ainsi que le relèvement du seuil maximal de 5 % à 7,5 % de la valeur nette d'inventaire totale pour une participation unique dans une action cotée, à condition que cette hausse soit due à une augmentation du cours de l'action. Diverses données et annexes ont également été mises à jour.

iii. Déclaration de bonne gouvernance

Le Conseil d'administration déclare sur la base du rapport du secrétaire que la société a appliqué les dispositions du Code de Gouvernance d'Entreprise belge 2020 sur l'exercice 2025 hormis en ce qui concerne les dispositions 7.6, 7.7, 7.8, 7.9 et 7.12 du Code.

iv. Code de Gouvernance d'Entreprise

Les dispositions suivantes du Code de Gouvernance d'Entreprise n'ont pas été appliquées en 2025 :

1. *Disposition 7.6 : les administrateurs non exécutifs reçoivent une partie de leur rémunération sous la forme d'actions de la société. Ces actions sont conservées au moins un an après que l'administrateur non exécutif a quitté le conseil et au moins trois ans après leur attribution. Les administrateurs non exécutifs ne bénéficient pas de stock-options chez Quest for Growth.*

Le non-respect de cette disposition a également été mentionné dans le rapport sur les exercices précédents et le Conseil d'administration ne souhaite pas y apporter de modification au cours du prochain exercice.

Le Conseil d'administration reste d'avis (i) qu'une rémunération par le biais d'actions risquerait de compromettre l'indépendance des administrateurs non exécutifs même si la rémunération variable s'inscrit dans le moyen terme, (ii) que Quest for Growth ne possède pas d'actions susceptibles d'être attribuées aux administrateurs et (iii) qu'un rapport d'étude par Guberna et la FEB a montré qu'une grande majorité des sociétés cotées ne suivent pas ce principe (selon le rapport d'étude de décembre 2023, seulement 15 % suivent cette recommandation, dont aucune petite société cotée). Si une majorité des entreprises concernées suivent ce principe, Quest for Growth reconsidérera éventuellement sa position à ce sujet.

2. *Disposition 7.7 : La politique de rémunération des administrateurs exécutifs décrit les différentes composantes de leur rémunération et fixe un équilibre approprié entre part fixe et part variable et entre rémunération au comptant et différée.*
3. *Disposition 7.8 : Afin de faire correspondre les intérêts des administrateurs exécutifs aux objectifs de création durable de valeur de la société, la part variable de la rémunération des administrateurs exécutifs est structurée de façon à être liée à leurs performances individuelles et à celles, globales, de la société.*
4. *Disposition 7.12 : Le conseil approuve les principaux termes et conditions des contrats du CEO et des autres administrateurs exécutifs après avis consultatif du Comité de rémunération. Le conseil inclut des clauses permettant à la société de recouvrer des émoluments variables payés, ou de surseoir au paiement d'émoluments variables, et précise les circonstances dans lesquelles il conviendrait d'agir ainsi, dans la mesure permise par la loi. Les contrats contiennent des dispositions spécifiques en cas de cessation anticipée.*

Ces dispositions peuvent être traitées conjointement étant donné qu'elles portent toutes sur des aspects de la rémunération du management exécutif.

La **politique de rémunération** de Quest for Growth est en principe limitée à une politique définie pour les administrateurs non exécutifs et à la disposition selon laquelle Capricorn Partners reçoit pour sa tâche en tant que société de gestion une rémunération fixe basée sur un pourcentage du capital social de Quest for Growth. Ce pourcentage était de 1 % jusqu'au 31 décembre 2025 et sera ramené à 0,9 % du capital social à compter du 1er janvier 2026. La rémunération des personnes physiques qui assurent la gestion

journalière de Quest for Growth relève de la responsabilité de Capricorn Partners, laquelle doit veiller à mener une politique de rémunération conforme aux prescriptions du Code des sociétés et des associations, de la loi AIFM du 19 avril 2014 et de la directive AIFM. Capricorn Partners n'est pas cotée et le Code de gouvernance d'entreprise ne lui est donc pas applicable.

Le Conseil d'administration de Quest for Growth a cependant conscience que sa responsabilité relative au respect du Code n'est pas écartée pour autant et qu'il doit par conséquent veiller à ce que la société de gestion applique les dispositions 7.7, 7.8 et 7.12 qui concernent la rémunération des membres du management exécutif, dans sa propre politique de rémunération ou au moins à l'égard des personnes faisant partie du management exécutif de Quest for Growth.

La société de gestion Capricorn Partners a fourni les précisions suivantes sur sa politique de rémunération : « Chez Capricorn Partners, aucune rémunération variable liée à la performance individuelle n'est accordée, car cela alimente la rivalité interne entre les employés et ne favorise pas le travail d'équipe. Cependant, tous les employés se voient accorder une prime de résultat identique liée au bénéfice distribué de Capricorn Partners et à l'accomplissement des points d'action du plan d'action ESG. La rémunération variable relative au fonds de gestion Quest for Growth consiste en l'octroi d'un certain nombre (d'options sur) d'actions privilégiées, qui donnent droit, dans les années financièrement favorables, à un dividende supplémentaire. Cette rémunération est exclusivement liée au bénéfice distribué de Quest for Growth, qui est approuvé par l'Assemblée générale sur la base des chiffres annuels vérifiés par le commissaire aux comptes. Il y a donc un alignement entre les actionnaires, la société et les employés de la société de gestion. L'attribution et la répartition de ces options dépendent e.a. du temps que les collaborateurs concernés consacrent à la gestion de Quest for Growth. Ces actions peuvent être rappelées par la société de gestion à tout moment, entre autres lorsque la relation de travail prend fin. Capricorn Partners dispose d'un comité de rémunération complet avec une majorité d'administrateurs indépendants dont la tâche consiste à évaluer chaque année la rémunération des membres du Conseil d'administration de la société de gestion ainsi que du personnel de l'AIFM (il s'agit des employés dont les actions peuvent influencer le profil de risque de la société de gestion ou des fonds sous gestion), et à approuver l'attribution des actions privilégiées.

Le Conseil d'administration considère cette explication suffisante, le Comité de rémunération supervise la mise en œuvre correcte de la politique de rémunération en ce qui concerne les personnes actives dans la gestion de Quest for Growth et le Conseil d'administration ne souhaite pas intervenir plus activement dans la politique de rémunération de la société de gestion.

5. Disposition 7.9 Le Conseil définit un seuil minimum d'actions devant être détenues par les membres du management exécutif.

Le Conseil d'administration ne juge pas cette disposition appropriée car cette règle est atteinte d'une autre façon, à savoir via l'exercice des options liées aux actions privilégiées. Le rapport d'étude susmentionné établi par Guberna et la Commission du Code de Gouvernance d'Entreprise révèle également que seules 19 % des entreprises du BEL Small appliquent cette recommandation. Si une majorité des entreprises du BEL Small vient à appliquer cette mesure, le Conseil d'administration reverra éventuellement sa position à ce sujet.

b. Structure du capital

i. Capital social

Le capital social de la Société après la réduction de capital votée le 29 décembre 2025 s'élève à 129 564 984,16 euros et est représenté par 18 733 961 actions, sans valeur nominale. Les actions sont réparties en deux types, à savoir 18 733 461 actions ordinaires et 500 actions privilégiées. Toutes les actions attribuées par simple souscription lors d'une augmentation de capital ultérieure sont des actions ordinaires. Il n'existe que des actions donnant droit au dividende. Le paiement aux actionnaires de la réduction de capital approuvée de 18 733 461 euros (1 euro net par action) aura lieu le 23 mars 2026.

Les actions ordinaires sont nominatives ou dématérialisées et sont uniquement négociables sur le marché réglementé Euronext Bruxelles, sans aucune limitation de la cessibilité.

Les actions privilégiées sont et restent nominatives, elles ne se négocient pas sur un marché réglementé et sont réservées aux personnes qui contribuent au succès de la Société.

Les détenteurs des actions privilégiées reçoivent un dividende préférentiel comme prévu à l'article 43 des statuts :

« Les détenteurs d'actions privilégiées bénéficient d'un dividende préférentiel. Ce dividende préférentiel est payé sur la partie du dividende qui excède le montant nécessaire pour verser aux actionnaires globalement une rémunération égale à une rémunération de 6 % nominal sur base annuelle, récupérable cumulativement pour les exercices antérieurs au cours desquels (et dans la limite desquels) il n'y a pas eu de versement de dividendes à hauteur d'un pour cent, calculé sur les capitaux propres tels qu'exprimés au bilan après déduction du dividende distribué au cours de l'exercice.

Dix pour cent (10 %) du montant excédentaire seront versés aux titulaires d'actions privilégiées à titre de dividende privilégié. Les nonante pour cent (90 %) restants sont répartis également entre tous les actionnaires. En cas d'augmentation ou de réduction de capital en cours d'année, le capital nouvellement apporté ou distribué est pris en compte pour le calcul prorata temporis. »

Le transfert des actions ordinaires est libre ; quant au transfert des actions privilégiées, il est soumis à des restrictions déterminées dans les statuts. Étant donné que ces actions ne sont pas négociables sur un marché réglementé, ces droits ne doivent pas être spécifiés dans le présent rapport. Nous renvoyons dès lors aux statuts et à la Charte de Gouvernance d'Entreprise de la Société. Les premiers comme la seconde peuvent être consultés sur le site web www.questforgrowth.com.

ii. Capital autorisé de la Société

Les Statuts autorisent explicitement le Conseil d'administration à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois d'un montant maximal de 139.749.029,16 euros.

Cette autorisation est accordée pour une période de cinq ans à dater de la publication de l'Acte d'augmentation de capital de la Société le 14 avril 2021, annoncée à l'Annexe du Moniteur Belge le 29 avril 2021. Elle peut être renouvelée à une ou plusieurs reprises, chaque fois pour une durée maximale de cinq ans.

L'assemblée générale annuelle peut augmenter ou réduire le capital souscrit. Dans le cas d'une augmentation de capital par l'émission d'actions en échange d'une contribution en espèces,

il n'est pas possible de déroger au droit de préemption des actionnaires existants.

iii. Actionnaire de référence

Les actionnaires sont tenus à une obligation de notification lorsque leur participation franchit le seuil de 5 % des droits de vote. En 2025, l'actionnaire de référence de Quest for Growth a changé, comme annoncé dans le communiqué de presse du 30 juin 2025.

Au 31 décembre 2025, un actionnaire a déclaré détenir plus de 5 % des droits de vote :

Nom et adresse	%	Nombre d'actions	Date du dernier franchissement du seuil
Josephus B. Peeters 3110 Rotselaar	12,80%	2.398.238	30/06/2025

iv. Droits de souscription aux actions

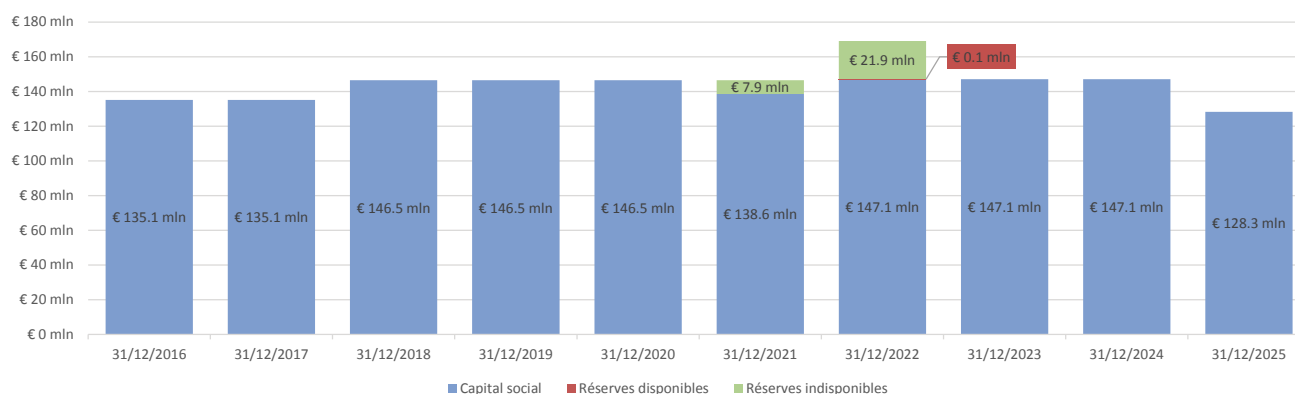
Il n'y a pas de droits de souscription aux actions de la société en cours.

v. Rachat d'actions propres

Les statuts ne contiennent pas de dispositions particulières concernant les compétences du Conseil d'administration en ce qui concerne la possibilité de rachat d'actions propres.

vi. Évolution du capital social et des réserves sur 10 ans

Évolution du capital social (après déduction des coûts des augmentations de capital selon les normes IFRS) et des réserves



c. Conseil d'administration

i. Généralités

Le Conseil d'administration est l'organe principal de Quest for Growth et est responsable de toutes les activités nécessaires pour permettre à la société d'atteindre ses objectifs, à l'exception des responsabilités assignées par la loi à l'Assemblée générale et des responsabilités confiées par voie contractuelle à la société de gestion.

Le Conseil d'administration a délégué la gestion de portefeuille, la gestion des risques, l'administration, la politique de ressources humaines, le marketing et la gestion journalière de la société à Capricorn Partners, une société de gestion d'organismes de placement collectif alternatifs agréée par la FSMA.

Le Conseil d'administration définit la politique générale, surveille la société de gestion et rend compte à l'Assemblée générale.

Le Conseil d'administration assume, notamment, les responsabilités suivantes :

- la détermination des objectifs de l'entreprise et de la stratégie d'investissement, ainsi que leur évaluation régulière ;
- l'assurance d'une exécution correcte de la Charte de Gouvernance d'Entreprise et du Code de Gouvernance d'Entreprise ;
- la nomination, la révocation et la surveillance de la société de gestion et des dirigeants effectifs, et la constatation de leurs compétences ;
- la surveillance du contrôle interne et externe, et la gestion des risques ;
- l'approbation des rapports semestriels et annuels, et de la communication trimestrielle aux actionnaires ;

- l'approbation des comptes annuels, y compris de la Déclaration de Gouvernance d'Entreprise ;
- la décision d'investir dans des fonds organisés par la société de gestion ou par des tiers ;
- la décision d'investir directement dans des entreprises lorsqu'il existe un conflit d'intérêts potentiel de la part de la société de gestion ;
- la distribution du dividende, le cas échéant ;
- la préparation des rapports spéciaux requis par le Code des sociétés et des associations lors de certaines transactions ;
- la constitution et la composition de conseils consultatifs et la détermination de leurs compétences.

ii. Composition

Le Conseil d'administration est composé de huit membres au maximum, nommés par l'Assemblée générale pour une durée maximale de quatre ans. Les administrateurs peuvent être actionnaires ou non, deux membres représentent les détenteurs d'actions privilégiées et au moins trois membres doivent être indépendants.

Le Conseil d'administration actuel compte sept membres, dont trois femmes et quatre hommes. La règle de diversité imposée aux sociétés cotées en bourse est donc respectée. La diversité au sein de la direction exécutive relève de la politique des ressources humaines de la société de gestion. Le comité de direction de Capricorn Partners était composé sur une base parité au cours de l'exercice 2025 et comprenait deux femmes et deux hommes.

Voici un aperçu des membres du Conseil d'administration et du début de leur mandat :

		Début du premier mandat	Fin du mandat (à la fin de l'assemblée générale qui juge les résultats de l'exercice qui se termine le 31 décembre)	Proposés par les détenteurs d'actions
Présidente	Lieve Creten*	28 mars 2024	30 mars 2028	Ordinaires
Administrateur – dirigeant effectif	Philippe de Vicq de Cumplich	9 août 2011	26 mars 2026	Ordinaires
Administrateur	Jos B. Peeters	9 juin 1998	26 mars 2026	Préférentielles
Administrateur	Jos Clijsters*	25 mars 2021	26 mars 2026	Ordinaires
Administrateur	Paul Van Dun*	28 mars 2019	25 mars 2027	Ordinaires
Administratrice – dirigeante effective	Sabine Vermassen	30 mars 2023	25 mars 2027	Préférentielles
Administratrice	Véronique Léonard*	30 mars 2023	25 mars 2027	Ordinaires

*Administrateur indépendant



LIEVE CRETEN

Présidente et administratrice indépendante

Pendant plus de 20 ans, Lieve Creten a été partenaire chez Deloitte Belgique, où elle a développé la pratique des F&A. Elle a dirigé ce département en tant que managing partner de 2008 à 2019 et a également été membre du comité de direction de Deloitte Belgique pendant cette période. Lieve est aujourd'hui administratrice indépendante chez Barco, CFE, Montea, Unibreda, l'hôpital Imelda de Bonheiden et Médecins sans frontières. Lieve Creten est titulaire d'une maîtrise en ingénierie commerciale de la KU Leuven et d'un post-graduat en sciences fiscales. Elle est également experte-comptable agréée depuis 1995.



PAUL VAN DUN

Administrateur indépendant et président du comité d'audit et des risques

Paul est directeur général de KU Leuven Research & Development (LRD). Il coordonne les activités liées aux collaborations avec les entreprises, aux brevets/licences, à la création d'entreprises spin-off et au développement régional. Il est également administrateur délégué du fonds d'investissement Gemma Frisius, administrateur de la Fondation Fournier-Majoie pour l'Innovation, administrateur de RZ Tirimont, président du Centre for Drug Design and Discovery et membre du conseil de surveillance de Brightlands Chemelot Campus. Il est également conseiller de diverses sociétés d'investissement, et administrateur ou président de plusieurs entreprises high-tech et life science.



PHILIPPE DE VICQ DE CUMPTICH

Administrateur et dirigeant effectif

Philippe de Vicq est titulaire d'une licence en droit, d'un MBA (Vlerick Business School) et d'un Bac. Philosophie. Il a été directeur d'investissements chez Investco pendant 10 ans, puis a travaillé pour Gevaert pendant 15 ans où il s'est hissé jusqu'au poste d'administrateur délégué. De 2005 à 2010, il a été administrateur délégué de KBC Private Equity. Aujourd'hui, il est administrateur indépendant d'une série d'entreprises industrielles et financières, telles que Lannoo Éditions, Belgian Growth Fund, Pensioenfond Metaal et Cibo.



JOS B. PEETERS

Administrateur

Jos B. Peeters est le fondateur et le président du Conseil d'administration de Capricorn Partners. Il est titulaire d'un doctorat en physique des solides de l'université de Louvain. Il a travaillé chez Bell Telephone Manufacturing Cy, PA Technology et BeneVent Management avant de créer Capricorn Partners. Jos a été le premier président de la Belgian Venture Capital and Private Equity Association (aujourd'hui Private Capital Belgium), il a présidé l'EVCA (aujourd'hui Invest Europe) ainsi que leur groupe de travail sur les marchés de capitaux qui a conduit à la création d'Easdaq. En tant que vétéran du secteur européen du capital-risque et du capital-investissement, Jos a participé pendant plus de quarante ans à des investissements d'amorçage dans de nombreuses entreprises technologiques. En 2023, la M&A Association lui a décerné son premier Lifetime Achievement Award.



JOS CLIJSTERS

Administrateur indépendant

Jos Clijsters a connu une longue carrière dans le secteur financier et a présidé le Conseil d'administration de Belfius Banque à partir de 2014. Il avait rejoint Belfius en 2011 en tant que président du comité de direction de Belfius Banque et président du Conseil d'administration de Belfius Assurances. Auparavant, Jos a été actif pendant près de 30 ans chez Fortis, notamment en tant que membre du comité de direction.



VERONIQUE LEONARD

Administrateur indépendante

Véronique Léonard est CEO de Van Breda Car Finance, CFO et administratrice de la Banque J. Van Breda & C° où elle est également Chief Credit Officer et Head of Data & Business Insights. Elle est également membre du Conseil d'administration et du comité d'audit de plusieurs entreprises. Avant de rejoindre la Banque van Breda, Véronique Léonard a travaillé notamment pour BNP Paribas Fortis et Accenture. Elle est titulaire d'un master en économie appliquée de l'UCL et d'un master en finance de l'Université de Tilburg (TIAS-Pays-Bas) et elle a obtenu le certificat de gouvernance d'entreprise à l'INSEAD (IDP-C) en 2024.



SABINE VERMASSEN

Administrateur indépendante

En sa qualité d'agente de conformité agréée par la FSMA, Sabine a entamé sa carrière dans le département F&A d'un bureau d'avocats international. Depuis 1991, elle a travaillé comme conseillère pour plusieurs fonds de capital-risque et leurs sociétés en portefeuille. Sabine a rejoint Capricorn Partners en 2008. Depuis 2017, elle est administratrice exécutive et membre du comité de direction, responsable de la conformité, du droit et de la gestion des risques. Elle a également présidé le Belgian Venture Capital and Private Equity Association (aujourd'hui Private Capital Belgium) et a été membre du Professional Standards Committee d'Invest Europe. Sabine est titulaire d'un master en droit et d'un MBA de la Vlerick Business School.

iii. Fonctionnement

1. Activités

Au cours de l'exercice écoulé le Conseil d'administration s'est réuni à sept reprises :

le 28 janvier 2025 à 15h

Le Conseil d'administration a délibéré sur les valorisations de fin d'année, les états financiers et l'affectation du résultat, ainsi que sur le premier projet du rapport annuel. Le rapport du secrétaire sur le respect du Code de Gouvernance d'Entreprise, l'approbation du communiqué de presse sur les résultats annuels et un premier échange de vues sur un changement de stratégie figuraient également à l'ordre du jour.

le 19 février 2025 à 14h30 en distanciel via Teams

Cette réunion a examiné le rapport annuel relatif à l'exercice 2024 et l'a approuvé sous condition, a accepté la proposition du comité de nomination et de rémunération de ne pas remplacer Mme Regine Slagmulder en tant qu'administratrice et a approuvé la prolongation du mandat du commissaire PwC. Le conseil a ensuite approuvé définitivement l'ordre du jour de l'assemblée générale et a de nouveau discuté d'un éventuel changement de stratégie pour Quest for Growth.

le 17 mars 2025 à 17h30 en distanciel via Teams

Steven Levecke, Partner chez Capricorn Partners, est élu à l'unanimité pour devenir à terme « le visage » de Quest for Growth, tant pour les actions cotées que non cotées, et est invité à se pencher sur une modification de la stratégie.

le 22 avril 2025 à 15h

Chaque réunion suivant la fin d'un trimestre approuve traditionnellement les valorisations et le communiqué de presse, constate les résultats trimestriels et entend le rapport de la société de gestion, ainsi que les remarques éventuelles des dirigeants effectifs et du président du Comité d'audit et des risques concernant les activités effectuées pendant le trimestre écoulé. Une session à huis clos réunissant uniquement les administrateurs non exécutifs a émis un jugement sur la conformité au marché de la commission de gestion (1 % du capital) et a décidé de charger les administrateurs non exécutifs de réaliser une étude comparative afin de mieux évaluer la conformité des frais de gestion avec le marché. Finalement les administrateurs ont approuvé les modifications apportées à la Charte de gouvernance d'entreprise.

le 18 juin 2025 à 16h

Comme en 2023 et 2024, une réunion supplémentaire a été prévue afin d'examiner la stratégie de la société et, lors d'une séance à huis clos réunissant uniquement les administrateurs non exécutifs, d'évaluer l'interaction avec le management exécutif conformément

à la disposition 3.11 du Code de Gouvernance d'Entreprise. Les administrateurs ont également entendu le rapport du comité des administrateurs indépendants sur la rémunération de gestion et ont discuté des possibilités de réduire la décote du cours boursier par rapport à la valeur nette d'inventaire et d'améliorer la communication de QfG en tant que fonds d'investissement unique.

le 29 juillet 2025 à 15h

Outre les traditionnelles approbations trimestrielles, le rapport semestriel et l'information financière abrégée relative au premier semestre ont été approuvés. M. Damien Walgrave s'est présenté comme le nouveau représentant du commissaire. La société de gestion propose des critères pour réaliser de nouveaux investissements dans des fonds. Les administrateurs décident également d'un investissement supplémentaire de 2,5 millions dans le fonds Capricorn Healthtech II et l'administrateur Jos Peeters présente sa vision de Quest for Growth maintenant qu'il est devenu le nouvel actionnaire de référence.

le 28 octobre 2025 à 15h

Lors de sa dernière réunion, le Conseil d'administration s'est penché non seulement sur les évaluations et les résultats du troisième trimestre, mais a également décidé de proposer aux actionnaires une réduction de capital et de modifier légèrement les statuts. En l'absence des administrateurs liés à la société de gestion, il a été décidé de réduire les frais de gestion de 10 %. Le calendrier financier pour 2026 a été fixé et un investissement éventuel dans un fonds externe a été discuté après examen du modèle d'allocation d'actifs de Quest for Growth.

2. Présences

	Présence	Pourcentage
Lieve Creten	7/7	100%
Philippe de Vicq de Cumptich	7/7	100%
Jos B. Peeters	7/7	100%
Regine Slagmulder (jusqu'à l'AG 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. Évaluation

Le président du Conseil d'administration s'entretient régulièrement avec tous les administrateurs afin d'évaluer le fonctionnement du Conseil d'administration. Le président se concentre à la fois sur les responsabilités opérationnelles et stratégiques du Conseil d'administration, les interactions avec le président, le comité d'audit et des risques et les dirigeants effectifs. Ces discussions auront lieu au premier trimestre 2026.

Une évaluation de l'interaction entre le Conseil d'administration et la société de gestion (en l'absence des administrateurs exécutifs, conformément au Code de gouvernance d'entreprise 2020, point 3.11) a eu lieu lors de la session stratégique de juin 2025.

iv. Conflits d'intérêts

article 7:96 s.s. du Code des sociétés et des associations – article 11§1 de l'Arrêté Royal du 10 juillet 2016

Au cours de l'exercice écoulé, la procédure relative aux conflits d'intérêts a été suivie lors d'une seule réunion, à savoir celle du 28 octobre 2025, au cours de laquelle le Conseil d'administration a décidé de réduire de 10 % la rémunération de gestion à partir de l'exercice 2026. Les deux administrateurs nommés sur proposition des actionnaires privilégiés et rémunérés par Capricorn Partners (Jos Peeters et Sabine Vermassen) n'ont pas participé à la délibération et au vote. Cette délibération a été préparée par un comité distinct composé des administrateurs indépendants nommés lors de la réunion du Conseil d'administration du 22 avril 2025. L'extrait concerné du procès-verbal du 28 octobre 2025 est reproduit intégralement ci-dessous :

7. Proposition visant à limiter les frais de gestion annuels

Les administrateurs liés à Capricorn Partners, à savoir Jos Peeters et Sabine Vermassen, quittent la réunion et ne participent ni à la délibération ni au vote sur ce point de l'ordre du jour. Il existe un conflit d'intérêts entre Jos Peeters et Sabine Vermassen, qui sont tous deux administrateurs et actionnaires de Capricorn Partners et de Quest for Growth. Toutefois, leur participation dans Capricorn Partners est plus importante que dans Quest for Growth. Jos Peeters est l'actionnaire majoritaire de Capricorn Partners et détient 12,8 % des actions de Quest for Growth. Sabine Vermassen détient 6,2 % des actions de Capricorn Partners et moins de 0,1 % des actions de Quest for Growth. Ils ont donc un intérêt patrimonial qui entre en conflit avec celui de Quest for Growth, laquelle souhaite verser une rémunération moindre à Capricorn Partners pour l'exécution du contrat de gestion. Les autres administrateurs déclarent ne détenir aucune action de Quest for Growth ni de Capricorn Partners et n'ont donc aucun conflit d'intérêts au sens de l'article 7:96 du Code des sociétés néerlandais.

Après que Mme Lieve Creten, au nom du comité des administrateurs indépendants, a rendu compte des conclusions du comité et communiqué l'avis unanime d'approuver une réduction de 10 % de la rémunération de gestion, le Conseil d'administration décide de réduire la rémunération de gestion de Capricorn Partners à 0,9 % du capital social à compter du 1er janvier 2026. Cela représente une réduction de 10 % ou 148 299 €. En raison de la réduction de capital prévue, ce montant

diminuera encore davantage et représentera finalement une baisse en chiffres absolus de 316 905 € pour atteindre un montant de 1 166 085 €.

Le Conseil d'administration remercie Capricorn Partners d'avoir accepté cette proposition du Conseil d'administration.

Enfin, nous signalons que les deux administrateurs associés à Capricorn Partners n'ont pas participé à la décision concernant l'investissement supplémentaire dans le fonds Capricorn Healthtech Fund II lors de la réunion du Conseil d'administration du 29 juillet 2025. Ceci est conforme à la politique de la société en matière de conflits d'intérêts et à l'accord de gestion conclu entre Quest for Growth et Capricorn Partners en tant que société de gestion.

v. Code de conduite

Chaque administrateur règle ses intérêts personnels et d'affaires de telle manière qu'il ne survient aucun conflit d'intérêts direct ou indirect avec la société. Les transactions entre la société et ses administrateurs doivent avoir lieu aux conditions habituelles du marché.

Les membres du Conseil d'administration souscrivent à la Charte de Gouvernance d'Entreprise, dont un chapitre est consacré aux règles déontologiques. Ils ont également signé individuellement un Code de négociation, conformément aux prescriptions du "Règlement relatif aux abus de marché" (MAR - Market Abuse Regulation), en vigueur depuis le 3 juillet 2016. Ce MAR instaure notamment un cadre réglementaire commun relativement aux opérations d'initiés, à la communication illicite d'informations privilégiées et aux manipulations de marché.

Les membres de la direction exécutive sont également soumis au Code de conduite de la société de gestion qui figure en annexe de la Charte de Gouvernance d'Entreprise de Quest for Growth.

d. Comité de nomination et de rémunération

i. Généralités

Lors de la réunion du Conseil d'administration du 27 avril 2021, Quest for Growth a décidé de mettre en place un Comité de nomination et de rémunération ("CNR").

ii. Composition

Jos Clijsters (également président), Paul Van Dun et Lieve Creten font partie du comité de nomination et de rémunération. Les membres de la direction exécutive de la société de gestion peuvent être invités à fournir des informations. Tous les membres du Comité ont de l'expérience et de l'expertise dans les domaines spécifiques d'un comité de nomination et de rémunération.

iii. Fonctionnement

1. Activités

Le CNR veille à ce que le processus de nomination soit mené de manière objective et professionnelle. À cette fin, il évaluera périodiquement l'ampleur, la composition et le planning de suivi du Conseil d'administration, adaptera le cas échéant la procédure de nomination des administrateurs et proposera ou recommandera des candidats à la nomination ou à la reconduction, en tenant compte des droits de présentation attribués dans les statuts aux différentes classes d'actions. Le CNR

dirige le processus de nomination et de reconduction des administrateurs.

Il veille aussi à ce qu'une attention suffisante et régulière soit portée à la succession des membres du management exécutif. Il formule à cette fin des recommandations au Conseil d'administration. Les décisions relatives à la nomination des dirigeants effectifs et de la délégation du management exécutif sont prises par le Conseil d'administration qui tient compte des recommandations du Comité.

Ensuite, le CNR formule à l'intention du Conseil d'administration des propositions sur la politique de rémunération et la rémunération individuelle des membres du Conseil d'administration. Le CNR informe le conseil à propos de l'évaluation annuelle des performances du management exécutif et de la réalisation de la stratégie de l'entreprise en fonction des indicateurs et des objectifs de performance. Le Comité prépare également l'évaluation du fonctionnement du conseil.

Le président du Comité fait rapport au Conseil d'administration sur les recommandations à son adresse.

2. Réunions & présences

Le comité s'est réuni quatre fois au total en 2025 : deux fois pour formuler son avis sur la nouvelle rémunération de gestion et deux fois pour préparer les changements au sein du Conseil d'administration en 2025 et 2026.

e. Comité d'audit et des risques

i. Généralités

Un Comité d'audit et des risques a été constitué au sein du Conseil d'administration. La constitution et le fonctionnement de ce Comité sont décrits dans les statuts et dans la Charte de Gouvernance d'Entreprise de Quest for Growth. La majorité des membres de ce Comité d'audit, dont la présidente, répondent aux critères d'expertise en matière de comptabilité et d'audit. Les membres du Comité d'audit et des risques n'exercent aucune responsabilité exécutive ou fonctionnelle dans la société.

Le Comité d'audit assiste le Conseil d'administration dans l'exercice de ses tâches en surveillant :

- la qualité et l'intégrité de l'audit, de la comptabilité et des processus de reporting financier ;
- les rapports financiers et les autres informations financières fournies par la société aux actionnaires, aux autorités de surveillance et au public ;
- les systèmes de contrôle interne concernant la comptabilité, les transactions financières et le respect des dispositions légales et règles éthiques imposées par la société.

L'activité principale du Comité d'audit et des risques consiste à diriger et à surveiller le reporting financier, la comptabilité et l'administration. En base trimestrielle, le reporting financier est commenté tout en accordant une attention particulière aux décisions d'évaluation relatives aux capital-risque et développement et aux fonds en portefeuille.

Le Comité d'audit et des risques surveille l'efficacité des systèmes internes de contrôle et de gestion des risques. Le Comité écoute annuellement le rapport de l'auditeur interne de la société de gestion. Le Comité d'audit assure une communication ouverte entre le commissaire, la société de gestion et le Conseil d'administration. Pour l'exercice de ses fonctions, le Comité dispose d'un accès illimité et direct à toutes informations et à tous les employés de la société de gestion et le Comité peut disposer à cet égard de tous les moyens nécessaires. Le Comité d'audit et des risques est censé mener une communication libre et ouverte avec le réviseur (y compris via des entretiens individuels au minimum annuels).

Après chaque réunion, le président du Comité fait rapport au Conseil d'administration et lui formule ses recommandations.

ii. Composition

Depuis avril 2023, le Comité d'audit et des risques se compose de monsieur Paul Van Dun (également Président), madame Regine Slagmulder et madame Véronique Léonard. Mme Slagmulder a été remplacée par M. Philippe de Vicq de Cumplich après l'assemblée générale de 2025, au cours de laquelle son mandat n'a pas été renouvelé. Comme Mme Slagmulder, Philippe de Vicq de Cumplich n'est plus considéré comme indépendant, car il est administrateur depuis plus de 12 ans, alors que M. Van Dun et Mme Léonard, eux, le sont. Tous les membres du Comité possèdent l'expertise et l'expérience des compétences du Comité d'audit et des risques.

iii. Fonctionnement

1. Activités

Au cours de l'exercice écoulé, le Comité d'audit et des risques s'est réuni à cinq reprises. Quatre réunions ont été tenues à l'occasion de la mise à jour trimestrielle et des résultats du fonds. Aussi une réunion supplémentaire conjointe avec le Comité d'audit de la société de gestion s'est tenue en présence de l'auditeur interne de la société de gestion afin de commenter les processus de contrôle interne de la société de gestion et de Quest for Growth, et d'écouter le rapport annuel de l'auditeur interne. Conformément au principe 4.14 du Code de Gouvernance d'Entreprise, le Comité d'audit et des risques a considéré qu'il n'est pas nécessaire de mettre en place une fonction d'audit interne distincte pour Quest for Growth, car tous les processus de gestion de Quest for Growth sont inclus dans le mandat de la fonction d'audit interne de la société de gestion.

2. Présences

	Présence	Pourcentage
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. Dirigeants effectifs

i. Généralités

Le Conseil d'administration a désigné deux dirigeants effectifs qui sont responsables de la gestion journalière et chargés de surveiller la bonne exécution de la convention de gestion entre Quest for Growth et la société de gestion. Ils doivent veiller notamment à ce que la société de gestion ait suffisamment de personnel, de processus et de contrôles pour mettre en œuvre, de manière appropriée, les responsabilités qui lui sont imparties en vertu de la convention de gestion.

Pour permettre aux dirigeants effectifs d'exécuter leurs responsabilités de manière appropriée et efficace, la société de gestion leur fournit en temps utile les rapports pertinents nécessaires tel que le prévoit la convention de gestion. Par ailleurs, les dirigeants effectifs ont un accès illimité aux employés et aux informations tenues par la société de gestion.

Une fois par trimestre au moins, les dirigeants effectifs font rapport oral de leurs conclusions au Conseil d'administration.

Les dirigeants effectifs reçoivent, comme faisant partie de leurs responsabilités, le calcul journalier de la valeur nette d'inventaire, l'analyse de risque et l'analyse de la conformité de Quest for Growth.

ii. Composition

Les dirigeants effectifs sont monsieur Philippe de Vicq de Cumplich (également administrateur de Quest for Growth) et madame Sabine Vermassen (membre du comité de direction de Capricorn Partners et administratrice de Quest for Growth).

Monsieur Philippe de Vicq de Cumplich est responsable des tâches suivantes :

- Surveillance du calcul de la valeur nette d'inventaire publiée
- Contrôle de l'exécution de la convention de gestion avec Capricorn Partners
- Contrôle de l'exécution correcte de la politique d'investissement de Quest for Growth

Madame Sabine Vermassen est responsable des tâches suivantes :

- Secrétaire du Conseil d'administration

- Conformité, gestion des risques et gestion interne de l'entreprise, contrôle du respect du Code de Gouvernance d'Entreprise
- Autres tâches de gestion journalière qui ne relèvent pas des tâches déléguées à Capricorn Partners

iii. Fonctionnement

1. Activités

Au cours de l'exercice écoulé se sont tenues diverses réunions formelles et informelles entre les dirigeants effectifs et la société de gestion afin de discuter de l'évolution de Quest for Growth et en particulier de l'évaluation du portefeuille d'actions non cotées, et afin de préparer l'Assemblée générale, les réunions du Comité d'audit et celles du Conseil d'administration.

D'autres sujets traités en 2025 concernaient la vérification des communiqués de presse et des rapports intermédiaires, la discussion de nouveaux investissements potentiels dans des entreprises non cotées en bourse, les initiatives visant à adapter la stratégie de Quest for Growth, les consultations relatives à l'acquisition des actions détenues par Belfius Insurance et à la modification des frais de gestion.

Dans le cadre de la mission de surveillance et de contrôle des dirigeants effectifs sur les processus et activités de Quest for Growth, ils ont pris connaissance de la Charte de Gouvernance d'Entreprise de la société de gestion et des autres Politiques et Procédures et les dirigeants effectifs sont d'avis que les processus et contrôles qui y sont inclus suffisent à exécuter les tâches de la société de gestion dans le cadre de ses activités pour Quest for Growth conformément à la convention de gestion.

2. Réunions & présences

Au moins deux réunions ont lieu chaque trimestre : les dirigeants effectifs assistent aux réunions de la valorisation générales au cours de laquelle les actions non cotées sont déterminées par la société de gestion et ils se réunissent également de manière formelle à tout moment pour préparer les conseils d'administration. En outre, M. de Vicq a également été nommé administrateur de tous les fonds de capital-risque de Capricorn Partners dans lesquels Quest for Growth a pris une participation.

g. Société de gestion

i. Généralités

Capricorn Partners est la société de gestion de Quest for Growth et exerce les tâches de gestion visées par la loi, parmi lesquelles la gestion de portefeuille, la gestion des risques et l'administration.

Capricorn Partners est un gestionnaire indépendant de fonds privés et publics de capital-risque et de capital-développement.

Capricorn Partners est spécialisée dans les investissements dans des entreprises technologiques innovantes et en croissance. Les équipes d'investissement se composent de gestionnaires expérimentés possédant une connaissance technologique approfondie et une vaste expérience industrielle. Capricorn Partners est l'administratrice déléguée du Capricorn Cleantech Fund, du Capricorn Health-tech Fund, du Capricorn ICT ARKIV, du fonds Capricorn SCF, du Capricorn Digital Growth Fund, du Capricorn Fusion China Fund et de trois feeder funds, liés aux fonds de capital-risque et de capital-développement. Capricorn Partners est en outre conseiller en investissement du Quest Cleantech Fund et de Quest+, deux compartiments (sub-funds) de la Quest Management Sicav. Capricorn Partners se distingue des autres fournisseurs de capital-risque par une connaissance approfondie et multidisciplinaire des dossiers, ainsi que par une approche pragmatique des dossiers d'investissement. De surcroît, elle peut compter sur un vaste réseau mondial de conseillers, d'investisseurs et d'experts qui, chacun dans leur domaine, jouent un rôle crucial pour le succès des décisions d'investissement prises par l'équipe de Capricorn.

Capricorn Partners est agréée en tant que société de gestion d'organismes de placement collectif alternatifs par l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA). La société affiche une conformité, une gouvernance d'entreprise et une structure de contrôle interne conformes à toutes les exigences légales et réglementaires.

Le contenu et l'étendue des tâches de la société de gestion, ainsi que ses obligations de reporting au Conseil d'administration de Quest for Growth, sont décrits dans la convention de gestion conclue entre les deux parties le 1er avril 2017 et ont été actualisés régulièrement, notamment en 2025. La dernière version de cette convention de gestion ("Management Agreement") peut être consultée sur le site web, comme annexe à la Charte de Gouvernance d'Entreprise.

Le Conseil d'administration de Quest for Growth reste autorisé à déterminer la politique d'investissement et l'allocation des actifs.

Le Conseil d'administration décide également en toute autonomie de tout investissement dans les fonds de capital-risque et de capital-développement organisés par Capricorn Partners et doit donner le nil obstat sur les coinvestissements matériels dans du capital-risque et développement effectués aux côtés des fonds de capital-risque et de capital-développement de Capricorn Partners qui peuvent conduire à un conflit d'intérêts.

Le Conseil d'administration est responsable pour la surveillance de la bonne exécution des tâches imposées à la société de gestion en vertu de la convention de gestion.

ii. Composition du Comité de direction

Katrin Geyskens – Digital & Health

Katrin apporte à l'équipe de Capricorn Digital vingt ans d'expérience en matière d'investissement. Avant de se passionner pour le capital-risque, elle a eu une brève carrière dans le secteur bancaire et le conseil en gestion, suivie d'un essai dans une start-up. Première femme présidente de l'association belge représentant les intérêts de la communauté du capital-investissement et du capital-risque (la « BVA », désormais appelée « Private Capital Belgium »), elle a siégé à son Conseil d'administration pendant dix ans. Outre son travail pour Capricorn, Katrin est membre du conseil du VARIO (le Conseil flamand pour l'innovation et l'entrepreneuriat) ainsi que du conseil de surveillance d'EIT Digital et Guberna. En 2020, elle a été désignée comme l'une des "Inspiring Fifty" de Belgique, un prix récompensant les femmes leaders dans le domaine de la technologie. Katrin est entrée au comité de direction de Capricorn Partners en 2022.

Rob van der Meij – Cleantech

Ingénieur chimiste de formation, Rob a occupé des postes de gestion commerciale chez Akzo Nobel et Shell Chemicals. Il a été l'un des fondateurs et le CEO de KIOR aux États-Unis et a travaillé en tant que CEO dans plusieurs autres start-ups dans le domaine des produits chimiques et des technologies de l'eau. Il aime investir dans de jeunes entreprises, tant à titre privé qu'en tant que partenaire chez Capricorn Partners, et il siège actuellement au Conseil d'administration de plusieurs start-ups dans l'UE et aux États-Unis. Il a rejoint le comité de direction de Capricorn Partners en 2022.

Leslie Totté – Finance & Administration

Leslie a plus de 25 ans d'expérience dans le domaine de la finance d'entreprise. Il a commencé sa carrière chez EY Réviseurs d'entreprises et a participé pendant plus de 10 ans à diverses missions d'audit de sociétés d'investissement cotées. Il a ensuite rejoint Incofin Investment Management en tant que CFO et a contribué à l'expansion du gestionnaire de fonds. Après une courte

période en tant que consultant en finance d'entreprise, il a rejoint Capricorn Partners en tant que CFO et responsable des relations avec les investisseurs. En plus de son rôle chez Capricorn Partners, il est membre du comité ESG de Private Capital Belgium.

Sabine Vermassen – Legal, Risk & Compliance

En sa qualité d'agente de conformité agréée, Sabine a entamé sa carrière dans le département F&A d'un bureau d'avocats international. Depuis 1991, elle a travaillé comme conseillère pour plusieurs fonds de capital-risque et leurs sociétés en portefeuille. Sabine est toujours administratrice de Private Capital Belgium et en a assuré la présidence de 2022 à 2024. Elle a aussi été membre du Professional Standards Committee d'Invest Europe. Sabine est membre du Comité de direction depuis 2017 et responsable de la gestion des risques et de la compllicité.

iii. Fonds sous gestion

En plus d'être le gestionnaire de Quest for Growth, Capricorn Partners est également la société de gestion et l'administrateur délégué du Capricorn ICT ARKIV, du fonds Capricorn SCF, du Capricorn Digital Growth Fund, du Capricorn Fusion China Fund, du Capricorn Healthtech Fund II, du Capricorn Industrial Biotech Fund (basé aux Pays-Bas) et de deux feeder funds, liés aux fonds de capital-risque et de capital-développement. Pour le premier Capricorn Healthtech Fund, Capricorn Partners agit en tant que liquidateur. En 2025 Capricorn Partners était aussi conseiller en investissement et marketing du Quest Cleantech Fund et de Quest+, deux compartiments (sub-funds) de la Quest Management Sicav et gérât le portefeuille de Funds for Good-Cleantech II. Ces fonds à capital variable investissent uniquement dans des actions cotées et sont basés à Luxembourg. Fin 2025, Capricorn Partners s'est séparé de cette branche d'activité afin de mieux se concentrer sur ses missions de gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs à capital fixe.

h. Dépositaire & commissaire

i. Généralités

Le commissaire de Quest for Growth est PwC Réviseurs d'Entreprises SRL, représentée par M. Damien Walgrave, Culliganlaan 5, 1831 Machelen, qui a remplacé M. Gregory Joos à partir de 2025 comme représentant permanent.

La banque dépositaire est Belfius Banque Belgique, Place Charles Rogier 11, 1000 Bruxelles.

Le dépositaire est chargé d'une série de tâches matérielles, dont la principale consiste à assurer la conservation des actifs des fonds gérés et à effectuer

la négociation matérielle de ces actifs sur ordre de la société de gestion (par exemple : la livraison des titres vendus, le paiement des titres achetés). En outre le dépositaire est responsable de l'administration quotidienne des actifs de Quest for Growth (par exemple : percevoir les dividendes et intérêts de l'actif et exercer les droits de souscription et d'attribution qui y sont attachés).

ii. Fonctionnement

Le dépositaire établit un rapport trimestriel pour le Comité d'audit. Les quatre rapports préparés à cet effet en 2025 étaient sans observations significatives.

i. Contrôle interne & gestion des risques

i. Généralités

Le contrôle interne est le système, élaboré par l'organe de gestion, qui contribue à la maîtrise des activités de la société, à son fonctionnement efficace et à l'utilisation efficace de ses moyens, tout ceci en fonction des objectifs, de l'ampleur et de la complexité des activités.

La gestion des risques est le processus d'identification, d'évaluation, de maîtrise et de communication des risques.

Les procédures de contrôle interne de la société de gestion doivent veiller à ce que le reporting financier soit le reflet fidèle des transactions qui ont eu lieu, à ce que les processus d'entreprise opérationnels soient effectifs et efficaces et à ce que toutes les activités se déroulent dans le respect des lois, des règlements et des documents de politique interne propres. La société de gestion possède un département des risques composé de trois personnes et opère suivant le modèle COSO. Ce référentiel COSO, qui est généralement admis comme standard pour le contrôle interne, s'articule autour de 5 composantes : l'environnement de contrôle, l'évaluation des risques, les activités de contrôle, l'information et la communication et enfin la supervision. Chaque année, une analyse de risque est menée sur tous les processus et il est évalué si les procédures de contrôle répondent aux besoins sur le plan de l'effectivité et de l'efficacité. Les procédures de contrôle eux-mêmes sont ensuite testés pour vérifier qu'ils répondent effectivement aux attentes.

ii. Responsabilités

Le contrôle interne et la gestion des risques figurent parmi les tâches déléguées à la société de gestion. Le Conseil d'administration exerce une surveillance sur cette fonction importante, tout comme l'auditeur interne de la société de gestion et l'auditeur externe de Quest for Growth et de la société de gestion.

Chez Quest for Growth, la gestion du contrôle interne et des risques porte en priorité et quotidiennement sur les risques liés aux investissements en portefeuille et sur leur impact sur le profil de risque général et la liquidité de la société. En ce qui concerne le processus du reporting financier, les opérations boursières des gestionnaires d'investissement sont contrôlées chaque jour et confrontées aux informations que l'administrateur du fonds reçoit des maisons de courtage. L'administrateur du fonds fait chaque jour, à l'aide de progiciels internes et externes, le point sur les risques suivants :

- respect des restrictions d'investissement
- respect de la législation relative aux pricafs
- surveillance de la couverture du risque de change

- surveillance de la fluctuation de la valeur nette d'inventaire journalière

iii. Activités

Tous les écarts sont surlignés. Ces feuilles de calcul sont envoyées chaque jour aux dirigeants effectifs et aux membres du comité de direction de la société de gestion. Un membre de ce comité de direction est responsable des aspects risques et conformité.

Chaque mois, l'administrateur du fonds compare les positions d'actionnaire de tous les investissements publics avec le rapport de la banque dépositaire. Les éventuelles disparités sont étudiées et conciliées. Les transactions et positions de trésorerie sont intégrées chaque jour dans les tableaux principaux de la comptabilité. La valeur intrinsèque de Quest for Growth est établie chaque mois sur la base de ces tableaux principaux. Chaque mois, les comptes financiers sont établis et examinés avec les dirigeants effectifs et le Comité d'audit de Quest for Growth avant d'être soumis au Conseil d'administration pour approbation. Les chiffres semestriels sont également examinés par l'auditeur externe et les chiffres annuels sont soumis à un audit complet.

iv. Auditeur externe et interne

Comme Quest for Growth délègue en grande partie sa gestion journalière à Capricorn Partners, il n'est pas opportun de créer une fonction d'audit au sein de la société.

Capricorn Partners dispose d'un auditeur interne, BDO Advisory SRL, représenté par monsieur Steven Cauwenberghs, qui examine à tour de rôle tous les processus et procédures pertinents pour Quest for Growth. L'auditeur interne informe les dirigeants effectifs et le Comité d'audit de Quest for Growth ainsi que le comité d'audit de la société de gestion de toutes les conclusions d'audit de l'audit annuel de contrôle interne. L'auditeur externe de Capricorn Partners, KPMG, analyse et évalue l'adéquation du contrôle interne de la société de gestion.

En outre, l'auditeur interne de la société de gestion, les représentants de la société de gestion et les comités d'audit et des risques de Quest for Growth et de Capricorn Partners se réunissent chaque année pour commenter en détail les conclusions de l'auditeur interne ainsi que le plan d'audit interne pour l'année à venir.

Les risques financiers (risque de portefeuille, risque de liquidité, risque d'intérêt et risque de change) sont expliqués dans l'annexe aux informations financières, point 6.

v. Reporting financier

Les processus mentionnés ci-dessus permettent à Quest for Growth de rapporter les informations financières qui satisfont à tous les objectifs et obligations légaux et comptables auxquels la société est tenue de se conformer. Via une scission interne des compétences et le principe des quatre yeux, la société de gestion a en outre instauré une série de contrôles globaux qui contribuent à un reporting correct.

j. Communication avec les actionnaires

Quest for Growth attache une très grande importance à la fourniture ponctuelle d'informations correctes à ses actionnaires. Elle recourt à cette fin à divers canaux de communication, tels que son site web, son rapport annuel, ses communiqués de presse et ses présentations aux investisseurs.

Quest for Growth diffuse chaque mois un communiqué de presse avec la valeur nette d'inventaire à la fin du mois et le transmet également aux actionnaires qui en font la demande. Les dates de publication de ces communiqués de presse pour l'exercice 2026 figurent dans le calendrier financier à la dernière page de ce rapport.

En outre, lors de chaque événement important, les actionnaires qui en font la demande reçoivent toute information utile par e-mail et au moyen d'un communiqué de presse.

En 2021, l'Association belge des analystes financiers ABAF/BVFA a décerné à Quest for Growth le prix de la meilleure communication financière parmi les holdings et les sociétés d'investissement.

QfG investit 12,5 millions d'euros dans Capricorn Healthtech Fund II	9 janvier 2025
VNI au 31/12/2024	9 janvier 2025
Résultats annuels 2024	30 janvier 2025
VNI au 31/01/2025	6 février 2025
VNI au 28/02/2025	6 mars 2025
VNI au 31/03/2025	3 avril 2025
Business update 31 mars 2025	24 avril 2025
VNI au 30/04/2025	8 mai 2025
VNI au 31/05/2025	5 juin 2025
Belfius Insurance envisage de céder sa participation dans QfG	16 juin 2025
Jos B. Peeters et Philippe Haspeslagh reprennent la participation de Belfius Insurance dans QfG	30 juin 2025
VNI au 30/06/2025	3 juillet 2025
notification de transparence	8 juillet 2025
Rapport semestriel 30 juin 2025	31 juillet 2025
VNI au 31/07/2025	7 août 2025
VNI au 31/08/2025	4 septembre 2025
VNI au 30/09/2025	9 octobre 2025
Changement de cap stratégique & réduction de capital	29 octobre 2025
Business update 30 septembre 2025	30 octobre 2025
VNI au 31/10/2025	6 novembre 2025
VNI au 30/11/2025	4 décembre 2025

7. RAPPORT DE RÉMUNÉRATION

a. Politique de rémunération

La politique de rémunération repose sur le principe que la Société doit être en mesure d'attirer des administrateurs qualifiés possédant les connaissances et l'expérience requises dans les divers domaines d'action de la Société, compte tenu de (i) de l'ampleur et de la structure de gouvernance particulière de la Société, (ii) des objectifs stratégiques et le goût du risque de la Société, et (iii) toujours en vue de promouvoir une création de valeur durable. Le Conseil d'administration secondé par le Comité de nomination et de rémunération veille à ce que la politique de rémunération soit en ligne avec le cadre de rémunération général de la Société, comme défini dans la Charte de Gouvernance d'Entreprise et conformément au Code de Gouvernance d'Entreprise.

Une nouvelle politique de rémunération a été approuvée par l'Assemblée générale du 30 mars 2023 et ensuite appliquée au cours de l'exercice écoulé. La modification de la politique de rémunération décrite ci-dessous sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale en 2026.

La Politique de rémunération

i. Le management exécutif

Le management exécutif est délégué exclusivement à Capricorn Partners et est rémunéré sur la base d'un pourcentage fixe : jusqu'à fin 2025, ce montant représentait 1 % du capital de la Société. À partir du 1er janvier 2026, les frais de gestion sont ramenés à 0,9 % du capital social de Quest for Growth. La détermination d'une indemnité de gestion fondée sur un pourcentage du capital plutôt que sur les actifs sous gestion présente l'avantage de la clarté, de la simplicité et de l'élimination de toute évaluation potentiellement non objective et difficile à déterminer des actifs sous-jacents non cotés. Une indemnité fixe fondée sur le capital évite de prêter une trop grande attention aux comportements à risque qui pourraient, à terme, compromettre la création de valeur. Quest for Growth a conclu avec la société de gestion, un accord (l'"Asset Management Agreement") concernant les tâches, les conditions et les modalités de la mission de gestion et l'indemnité que Capricorn Partners percevra pour l'exécution de cette mission. En cas de résiliation de la convention de gestion, la société de gestion a droit au paiement de la rémunération fixe au prorata de la période jusqu'à la date de résiliation de la convention, et aucune indemnité de départ complémentaire n'est payée.

La rémunération variable du management exécutif est obtenue avec le dividende préférentiel subordonné distribué aux détenteurs d'actions privilégiées après que tous les actionnaires ont reçu une rémunération de 6 % cumulative et récupérable pour les années passées au cours desquelles il n'y a pas eu (assez) de distributions de dividendes (et ce à compter à partir du 1er janvier 2023). Ce

droit au dividende préférentiel représente 10 % du dividende excédentaire total et est partagé au prorata entre les 500 actions privilégiées. Depuis 2023, celles-ci sont attribuées exclusivement aux personnes qui contribuent au succès de Quest for Growth. La société de gestion décide de leur attribution et peut également redistribuer (les options éventuelles sur) les actions privilégiées entre les bénéficiaires. Ce dividende préférentiel assure l'alignement des intérêts de tous les actionnaires et l'Assemblée générale approuve sa distribution.

Les membres du management exécutif ne reçoivent pas non plus de versements de pension ou d'autres prestations similaires de la société de gestion. Ils doivent se constituer eux-mêmes ce type de prestations.

ii. Les administrateurs non exécutifs

Les administrateurs non exécutifs reçoivent une rémunération fixe de 15 000 euros. Le président reçoit 30 000 euros et l'administrateur qui exerce la tâche de dirigeant effectif reçoit une rémunération fixe de 35 000 euros. La rémunération fixe du président et de l'administrateur-dirigeant effectif est le reflet du temps supplémentaire consacré du fait de leurs responsabilités. Ainsi, le dirigeant effectif se réunit périodiquement avec des représentants de la société de gestion afin d'accomplir de manière optimale le rôle de surveillance de l'exécution du mandat de la société de gestion. Le président est responsable pour l'ordre du jour, l'organisation et l'évaluation du Conseil d'administration.

Les présidents du Comité d'audit et des risques et du Comité de nomination et de rémunération reçoivent chacun une rétribution complémentaire de 7 500 euros par an, chacun des membres d'un comité consultatif recevant une rétribution complémentaire de 5 000 euros. Les administrateurs qui exercent une fonction auprès de la société de gestion sont rémunérés par celle-ci et ne reçoivent pas de rémunération supplémentaire pour l'exécution de leur mandat d'administrateur auprès de Quest for Growth.

Les dépenses normales et justifiées engagées par les administrateurs dans l'exercice de leurs fonctions sont remboursées et imputées aux frais généraux.

Ni la société de gestion, ni les dirigeants effectifs, ni les administrateurs ne reçoivent de rémunération à court terme liée aux résultats de la société. Il n'existe pas non plus de programmes de motivation à long terme, de rémunération variable ni d'avantages en nature liés directement aux résultats de la Société.

Aucune rémunération (partielle) sous la forme d'actions n'est prévue pour les administrateurs non exécutifs étant donné (i) que Quest for Growth ne détient pas d'actions propres, (ii) qu'une telle rémunération risquerait de compromettre l'indépendance des

administrateurs non exécutifs et (iii) que rares sont les entreprises cotées qui procèdent de la sorte (cf. le rapport sur la gouvernance d'entreprise).

Il n'y a pas de contributions à des programmes de pension ni d'autres indemnités similaires pour administrateurs, et aucun administrateur ou dirigeant effectif n'a droit à ce titre au paiement d'une quelconque indemnité de départ à charge de la Société lorsque leur mandat prend fin, quelle qu'en soit la raison.

b. Rémunération administrateurs non exécutifs et dirigeants effectifs en 2025

Madame Lieve Creten	€ 40.000*
Monsieur Philippe de Vicq de Cumplich	€ 26.250**
Monsieur Paul Van Dun	€ 27.500
Monsieur Jos Clijsters	€ 22.500
Madame Véronique Léonard	€ 20.000
Prof. Regine Slagmulder (pour un trimestre)	€ 5.000

* Y compris une rectification de 5 000 € qui était encore due pour l'exercice 2024.

** Le paiement de 8 750 € pour Q2 2025 a été remis.

La rémunération totale versée aux administrateurs s'est donc élevée à 141 250 € pour l'exercice écoulé. Ce montant diminue régulièrement, comme vous pouvez le lire au point f) Évolution de la rémunération et des performances de la société.

L'administrateur Jos Peeters et l'administratrice/dirigeante effective Sabine Vermassen ne sont rémunérés que par la société de gestion Capricorn Partners.

Pour l'exercice 2025, les administrateurs n'ont été remboursés d'aucune dépense ni d'aucun avantage en nature ou rémunération variable. Conformément à la Politique de rémunération, aucun montant n'a été versé pour la constitution de pensions, les assurances ou les plans de pension.

c. Rémunération dépositaire et auditeur externe

La rémunération versée à Belfius Bank pour ses services en tant que dépositaire s'est élevée à 36 802 € au cours de l'exercice écoulé. En janvier 2025, une facture tardive d'un montant de 9 821 € a également été payée pour les services fournis par le dépositaire en 2024.

Les honoraires versés à PWC Réviseurs d'Entreprises pour l'audit des comptes annuels et pour un examen limité des chiffres semestriels s'élèvent à 46 500 euros (HTVA). Des frais supplémentaires de 1 000 euros (HTVA) ont été payés en 2025

pour la préparation du rapport conformément aux exigences de l'ESEF (format XHTML) applicables aux états financiers numériques au 31 décembre 2024.

d. Rémunération de la société de gestion (et de ses membres de sa direction et de ses collaborateurs)

La rémunération de la société de gestion est fixe et s'élevait en 2025 à 1 % du capital social de la société (voir point 19 des Notes annexes aux informations financières). Cette base de calcul est applicable depuis 2017 et passera à 0,9 % en 2026. Pour l'exercice 2025, un montant de 1 482 989 € a ainsi été versé à la société de gestion.

Les quatre membres du comité de direction de Capricorn Partners et Jos Peeters en tant que président du Conseil d'administration de Capricorn Partners et administrateur de Quest for Growth ont reçu de la société de gestion, pour leurs services à Quest for Growth durant l'exercice écoulé, ensemble une rémunération de 307 933 euros. Ce calcul est fondé sur la proportion des revenus que la société de gestion reçoit de chaque fonds.

Aucune rémunération variable, aucun avantage en nature, aucune cotisation de retraite ou autre assurance n'a été attribué, acquis ou versé à charge de Quest for Growth. La part relative de la rémunération fixe est donc de 100 % et il n'a pas été nécessaire d'utiliser un droit de revendication pour la rémunération variable. Cette rémunération n'a pas été adaptée par rapport à l'exercice couvert par le rapport annuel.

Aucune distribution de dividendes aux actionnaires préférentiels n'a été effectuée.

En ce qui concerne les indemnités de départ, la société de gestion peut faire ses adieux à tout membre du Conseil d'administration moyennant un préavis de trois mois sans être redevable d'aucune indemnité de départ.

Au cours de l'exercice écoulé, la société de gestion a payé à tous ses collaborateurs un montant total de 4 883 616 euros, dont une rémunération variable de 145 061 euros (qui n'est toutefois pas lié aux performances de Quest for Growth). Le nombre de bénéficiaires ETP est de 23.

Le montant agrégé de la récompense payée aux collaborateurs dont l'action a influencé dans une grande mesure le profil de risque de Quest for Growth s'est élevé à 412 350 euros. Le rapport entre l'employé le mieux payé et l'employé le moins bien payé, y compris la rémunération variable faisant partie du contrat de travail, est de 3,8 x.

e. Modifications dans la politique de rémunération

En 2023, la politique de rémunération a été modifiée. À ce propos, nous renvoyons le lecteur à l'alinéa premier du présent chapitre.

Au cours des deux prochaines années, l'entreprise prévoit les modifications substantielles suivantes de sa politique de rémunération :

- 1) La rémunération fixe diminuera de 10 % pour atteindre un montant fixe de 0,9 % du capital social et diminuera également en valeur nominale en raison de la réduction de capital approuvée, qui entraînera une baisse du capital social de 18,7 millions d'euros.
- 2) Le montant total des rémunérations des administrateurs continuera de baisser en raison de la non-attribution d'un mandat d'administrateur en 2026 et de la proposition de confier le mandat du deuxième dirigeant effectif à la société de gestion, ce qui signifie que la rémunération pour cette fonction ne sera pas à la charge de Quest for Growth.

f. Évolution de la rémunération et des performances de la Société

La rémunération du management exécutif n'a pas été augmentée ou diminuée au cours de l'exercice écoulé.

Les rémunérations payées aux administrateurs non exécutifs et aux membres des comités consultatifs ont été relevées en 2023 afin de les rendre conformes au marché. Ainsi, la rémunération fixe des administrateurs a été relevée de 7 500 euros à 15 000 euros, tandis que les jetons de présence (soit 500 euros par séance) ont été supprimés. À ce propos également, nous renvoyons le lecteur à l'alinéa premier du présent chapitre.

Cette évolution s'inscrit dans la politique de rémunération de la Société, qui favorise les rémunérations fixes et les rémunérations variables sont uniquement accordées liées au rendement du dividende de tous les actionnaires, et qui alignent donc au maximum les intérêts des actionnaires et du management exécutif.

En raison du non-remplacement du mandat libéré par Mme Slagmulder en 2025, les rémunérations pour l'exercice 2025 ont diminué. Une nouvelle baisse est attendue pour l'exercice 2026.

La Société a choisi de suivre l'évolution de la rémunération des cinq dernières années à partir de l'exercice 2020. L'évolution est donc reprise ci-après pour la première fois (hors TVA) :

	2025	2024	2023	2022	2021
Rémunération totale administrateurs non exécutifs	141.250*	153.750	156.000	140.625	148.500
Rémunération totale société de gestion	1.482.989	1.482.989	1.482.989	1.456.988	1.416.608

* y compris une rectification de 5 000 € qui était encore due pour l'exercice 2024.



8. INFORMATIONS FINANCIÈRES

Traduction libre du rapport original en néerlandais

A. Rapport du commissaire à l'assemblée générale des actionnaires de Quest for Growth SA sur les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2025

Dans le cadre du contrôle légal des comptes annuels de Quest for Growth SA (la « Société ») nous vous présentons notre rapport du commissaire. Celui-ci inclut notre rapport sur les comptes annuels ainsi que les autres obligations légales et réglementaires. Ce tout constitue un ensemble et est inséparable.

Nous avons été nommés en tant que commissaire par l'assemblée générale du 27 mars 2025, conformément à la proposition du conseil d'administration émise sur recommandation du comité d'audit. Notre mandat de commissaire vient à échéance à la date de l'assemblée générale délibérant sur les comptes annuels de l'exercice clos au 31 décembre 2027. Nous avons exercé le contrôle légal des comptes annuels de la Société durant 7 exercices consécutifs.

Rapport sur les comptes annuels

Opinion sans réserve

Nous avons procédé au contrôle légal des comptes annuels de la Société, comprenant le bilan au 31 décembre 2025, ainsi que le compte de résultats, l'état des variations des capitaux propres, l'état des flux de trésorerie de l'exercice clos à cette date et les annexes reprenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives. Ces comptes annuels font état d'un total du bilan qui s'élève à EUR 132.040.091 et d'un compte de résultats qui se solde par une perte de l'exercice de EUR 2.418.231.

À notre avis, ces comptes annuels donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Société au 31 décembre 2025, ainsi que de ses résultats et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux IFRS Accounting Standards telles qu'adoptées par l'Union Européenne et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Fondement de l'opinion sans réserve

Nous avons effectué notre audit selon les Normes internationales d'audit (ISA) telles qu'applicables en Belgique. Par ailleurs, nous avons appliqué les normes internationales d'audit approuvées par l'IAASB et applicables à la date de clôture et non encore approuvées au niveau national. Les responsabilités qui nous

incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du commissaire relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

Nous nous sommes conformés à toutes les exigences déontologiques qui s'appliquent à l'audit des comptes annuels en Belgique, en ce compris celles concernant l'indépendance.

Nous avons obtenu du conseil d'administration et des préposés de la Société les explications et informations requises pour notre audit.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Point clé de l'audit

Le point clé de l'audit est le point qui, selon notre jugement professionnel, a été le plus important lors de l'audit des comptes annuels de la période en cours. Ce point a été traité dans le cadre de notre audit des états financiers dans leur ensemble et lors de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ce point.

Évaluation des actifs financiers à la juste valeur

Description du point clé de l'audit

La société évalue ses actifs financiers, composés d'investissements négociés sur des marchés actifs et non négociés sur des marchés actifs, à la juste valeur par le biais du compte de résultat.

La juste valeur d'investissements négociés sur des marchés actifs repose sur les cours des marchés boursiers respectifs au 31 décembre 2025 (évaluations de niveau 1 dans la hiérarchie des justes valeurs). Comme indiqué dans la note 7.d., le total des actifs financiers de niveau 1 comptabilisés à la juste valeur au bilan au 31 décembre 2025 s'élève à EUR 76.221.251.

La juste valeur d'investissements non négociés sur des marchés actifs se détermine à l'aide de méthodes d'évaluation utilisées par la Société pour, notamment, établir des estimations à partir de données de marché non observables (évaluations de niveau 3 dans la hiérarchie des justes valeurs). Les estimations se fondent sur des hypothèses du conseil d'administration retenues pour l'évaluation de chaque investissement individuel.

Les principales hypothèses relatives aux investissements valorisés selon la méthode des multiples concernent la composition du groupe de sociétés comparables (le groupe de référence ou peer group) ainsi que les décotes appliquées. Les principales hypothèses relatives aux investissements évalués selon l'analyse des scénarios concernent l'évaluation des indicateurs de

performance importants (KPI – Key Performance Indicators) par investissement ainsi que les probabilités attribuées à chacun des scénarios futurs possibles. Le total des actifs financiers de niveau 3 comptabilisés à la juste valeur au bilan au 31 décembre 2025 s'élève à EUR 42.200.925 (note 7.d.).

L'utilisation de hypothèses sous-jacentes différentes pourrait entraîner une obtention de justes valeurs différentes. Compte tenu de l'importance des actifs financiers au bilan et de l'impact de l'évaluation à la juste valeur sur le bilan et sur le compte de résultat, nous considérons qu'il s'agit d'un point clé de l'audit.

Nos procédures d'audit relatives au point clé de l'audit

Notre appréciation des justes valeurs appliquées par la Société au 31 décembre 2025 aux investissements négociés sur des marchés actifs se fonde sur l'utilisation des cours de clôture à cette date.

Pour pouvoir apprécier la juste valeur d'investissements non négociés sur un marché actif au 31 décembre 2025, nous avons notamment mis en œuvre les procédures d'audit suivantes:

- analyse et évaluation du groupe de référence utilisé, ainsi que des décotes appliquées par la Société dans le cadre de la méthode d'évaluation fondée sur les multiples;
- discussion, avec les gestionnaires d'investissement, des hypothèses appliquées lors de l'évaluation des indicateurs de performance importants (KPI) des entreprises dans lesquelles la Société détient un investissement, ainsi que des probabilités des différents scénarios futurs dans le cadre de la méthode d'évaluation fondée sur l'analyse des scénarios ;
- appréciation du caractère raisonnable des hypothèses utilisées lors de l'évaluation par le biais de leur confrontation aux éléments sous-jacents ;
- examen des informations présentées dans la note 7 aux comptes annuels « Juste valeur des instruments financiers » conformément aux exigences du référentiel IFRS Accounting Standards.

Pour mener à bien ces procédures d'audit, nous avons fait appel à nos experts internes en évaluation.

Sur la base de nos procédures d'audit, nous concluons que les valeurs, estimations et hypothèses sous-jacentes utilisées par le conseil d'administration se situent dans une fourchette acceptable d'estimations et d'hypothèses raisonnables, et que les informations présentées dans la note 7 aux comptes annuels sont conformes aux exigences du référentiel IFRS Accounting Standards.

Responsabilités du conseil d'administration relatives à l'établissement des comptes annuels

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement des comptes annuels donnant une image fidèle conformément aux IFRS Accounting Standards telles qu'adoptées par l'Union Européenne et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique, ainsi que du contrôle interne qu'il estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe au conseil d'administration d'évaluer la capacité de la Société à poursuivre son exploitation, de fournir, le cas échéant, des informations relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le conseil d'administration a l'intention de mettre la Société en liquidation ou de cesser ses activités, ou s'il ne peut envisager une solution alternative réaliste.

Responsabilités du commissaire relatives à l'audit des comptes annuels

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et d'émettre un rapport du commissaire comprenant notre opinion. Une assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes ISA permette de toujours détecter toute anomalie significative existante. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes annuels prennent en se fondant sur ceux-ci.

Lors de l'exécution de notre contrôle, nous respectons le cadre légal, réglementaire et normatif qui s'applique à l'audit des comptes annuels en Belgique. L'étendue du contrôle légal des comptes ne comprend pas d'assurance quant à la viabilité future de la Société ni quant à l'efficacité ou l'efficacé avec laquelle le conseil d'administration a mené ou mènera les affaires de la Société. Nos responsabilités relatives à l'application par le conseil d'administration du principe comptable de continuité d'exploitation sont décrites ci-après.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes ISA et tout au long de celui-ci, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique. En outre:

- nous identifions et évaluons les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définissons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et recueillons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne;
- nous prenons connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, mais non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la Société;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le conseil d'administration, de même que des informations les concernant fournies par ce dernier;
- nous concluons quant au caractère approprié de l'application par le conseil d'administration du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants recueillis, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la Société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants recueillis jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des situations ou événements futurs pourraient conduire la Société à cesser son exploitation;
- nous apprécions la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des comptes annuels et évaluons si ces derniers reflètent les opérations et événements sous-jacents d'une manière telle qu'ils en donnent une image fidèle;
- Nous communiquons au comité d'audit notamment l'étendue des travaux d'audit et le calendrier de réalisation prévus, ainsi que les constatations importantes découlant de notre audit, y compris toute faiblesse significative dans le contrôle interne.

Nous fournissons également au comité d'audit une déclaration précisant que nous nous sommes conformés aux règles déontologiques pertinentes concernant l'indépendance, et leur

communiquons, le cas échéant, toutes les relations et les autres facteurs qui peuvent raisonnablement être considérés comme susceptibles d'avoir une incidence sur notre indépendance ainsi que les éventuelles mesures de sauvegarde y relatives.

Parmi les points communiqués au comité d'audit, nous déterminons les points qui ont été les plus importants lors de l'audit des comptes annuels de la période en cours, qui sont de ce fait les points clés de l'audit. Nous décrivons ces points dans notre rapport du commissaire, sauf si la loi ou la réglementation n'en interdit la publication.

Autres obligations légales et réglementaires

Responsabilités du conseil d'administration

Le conseil d'administration est responsable de la préparation et du contenu du rapport de gestion sur les comptes annuels et des autres informations contenues dans le rapport annuel, du respect des dispositions légales et réglementaires applicables à la tenue de la comptabilité ainsi que du respect du Code des sociétés et des associations et des statuts de la Société.

Responsabilités du commissaire

Dans le cadre de notre mission et conformément à la norme belge complémentaire aux normes internationales d'audit (ISA) applicables en Belgique, notre responsabilité est de vérifier, dans leurs aspects significatifs, le rapport de gestion sur les comptes annuels et les autres informations contenues dans le rapport annuel et le respect des statuts et de certaines dispositions du Code des sociétés et des associations, ainsi que de faire rapport sur ces éléments.

Aspects relatifs au rapport de gestion et aux autres informations contenues dans le rapport annuel

A l'issue des vérifications spécifiques sur le rapport de gestion, nous sommes d'avis que celui-ci concorde avec les comptes annuels pour le même exercice, et a été établi conformément à l'article 3:5 et 3:6 du Code des sociétés et des associations.

Dans le cadre de notre audit des comptes annuels, nous devons également apprécier, en particulier sur la base de notre connaissance acquise lors de l'audit, si le rapport de gestion et les autres informations contenues dans le rapport annuel comportent une anomalie significative, à savoir une information incorrectement formulée ou autrement trompeuse. Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'anomalie significative à vous communiquer.

Mentions relatives à l'indépendance

- Notre cabinet de révision et notre réseau n'ont pas effectué de missions incompatibles avec le contrôle légal des comptes annuels et notre cabinet de révision est resté indépendant vis-à-vis de la Société au cours de notre mandat.
- Les honoraires relatifs aux missions complémentaires compatibles avec le contrôle légal des comptes annuels visées à l'article 3:65 du Code des sociétés et des associations ont correctement été valorisés et ventilés dans l'annexe des comptes annuels.

Format électronique unique européen (ESEF)

Nous avons également procédé, conformément au norme relative au contrôle de la conformité du rapport annuel avec le format électronique unique européen (ci-après « ESEF »), au contrôle du respect du format ESEF avec les normes techniques de réglementation définies par le Règlement européen délégué n° 2019/815 du 17 décembre 2018 (ci-après « Règlement délégué ») et avec l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé.

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement, conformément aux exigences ESEF, d'un rapport financier annuel, reprenant des comptes annuels sous forme de fichier électronique au format ESEF (ci-après comptes annuels numériques).

Notre responsabilité est d'obtenir des éléments suffisants et appropriés afin de conclure sur le fait que le format des comptes annuels numériques respecte, dans tous ses aspects significatifs, les exigences ESEF en vertu du Règlement délégué.

Sur la base de nos travaux, nous sommes d'avis que le format du rapport annuel de la version officielle des comptes annuels numériques repris dans le rapport financier annuel de Quest For Growth SA au 31 décembre 2025, dans tous leurs aspects significatifs, établis en conformité avec les exigences ESEF en vertu du Règlement délégué.

Autres mentions

- Sans préjudice d'aspects formels d'importance mineure, la comptabilité est tenue conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.
- La répartition des résultats proposée à l'assemblée générale est conforme aux dispositions légales et statutaires.

- Nous n'avons pas à vous signaler d'opération conclue ou de décision prise en violation des statuts ou du Code des sociétés et des associations.
- Nous avons examiné les conséquences patrimoniales de la décision du conseil d'administration en date du 28 octobre 2025, telles que décrites dans la section « 6. Gouvernance d'entreprise ; c. Conseil d'administration ; iv. Conflits d'intérêts » du rapport annuel, et nous n'avons rien à signaler.
- Le présent rapport est conforme au contenu de notre rapport complémentaire destiné au comité d'audit visé à l'article 11 du règlement (UE) n° 537/2014.

Diegem, le 24 février 2026

Le commissaire
PwC Reviseurs d'Entreprises SRL
Représentée par

Damien Walgrave*
Reviseur d'Entreprises

**Acting on behalf of Damien Walgrave BV*

B. Déclaration de la direction

Les états financiers pour la période close au 31 décembre 2025 ont été préparés conformément à IFRS tel qu'approuvés par l'International Accounting Standards Board et acceptés par l'Union européenne. Des informations supplémentaires sont données dans ces états financiers le cas échéant.

Le Conseil d'administration a approuvé les états financiers au 27 janvier 2026.

Les soussignés attestent qu'à leur connaissance :

- a. les états financiers donnent une image fidèle de la situation financière, bénéfices ou pertes, des variations des capitaux propres et des flux de trésorerie de Quest for Growth SA pour la période de 12 mois close au 31 décembre 2025; et
- b. les états financiers contiennent un exposé fidèle sur tous les événements importants qui se sont produits durant la période de 12 mois close au 31 décembre 2025, et leur impact sur les états financiers pour cette période, une description des risques principaux, incertitudes et perspectives.

Louvain, le 27 janvier 2026

Paul Van Dun

Administrateur – Président du Comité d'audit

Philippe de Vicq de Cumplich

Administrateur – Dirigeant effectif

Sabine Vermassen

Administrateur - Dirigeant effectif

C. Comptes annuels - États financiers

BILAN

en EUR	Situation au : Annexe	31 décembre 2025	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Actifs				
Liquidités et équivalents de liquidité	7.g	12.830.280	3.382.341	6.800.567
Créances clients et autres débiteurs	15	140.943	239.562	474.757
Dividendes à recevoir	7.f	500.852	416.639	385.020
Actifs financiers				
Actifs financiers à la JVRN – titres de participation	14	118.237.495	130.240.976	132.804.660
Actifs financiers à la JVRN – titres de créance	14	184.681	105.155	312.613
Autres actifs courants		7.161	7.161	7.191
Comptes courants		138.680	66.677	0
Total actifs		132.040.091	134.458.512	140.784.807
Capitaux propres et passifs				
Capital social	17	128.338.939	147.072.900	147.072.900
Réserves	18	0	0	0
Résultat cumulé		-12.666.569	-6.328.208	-2.803.948
Résultat net pour la période		-2.418.231	-6.338.360	-3.524.260
Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires		113.254.139	134.406.331	140.744.692
Autres passifs	12	18.785.952	52.180	40.115
Total passifs		18.785.952	52.180	40.115
Total des passifs et capitaux propres		132.040.091	134.458.512	140.784.807

COMPTE DE RÉSULTATS

en EUR	Pour l'exercice clôturé au : Annexe	31 décembre 2025	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Plus-values / pertes nettes sur les actifs financiers	8/10	3.995.665	-5.774.263	-6.191.828
Plus-values / pertes latentes sur les actifs financiers	8/10	-6.259.917	-277.739	2.484.133
Revenu des dividendes		2.141.041	2.164.517	1.824.290
Revenu d'intérêts	11	47.046	137.369	78.021
Gain / perte de change net réalisé		1.118	-3.765	-2.536
Gain / perte de change net latent		-186	0	5.603
Total des revenus d'investissements		-75.233	-3.753.882	-1.802.318
Autres revenus / pertes d'exploitation		58.115	-158.639	860.320
Total des produits / pertes d'exploitation		-17.118	-3.912.520	-941.997
Rémunération de la société de gestion	19	-1.482.989	-1.482.989	-1.482.989
Rémunération du commissaire		-89.596	-33.327	-66.415
Frais de garde		-46.622	-28.922	-37.140
Jetons de présence		-141.250	-157.161	-177.551
Prélèvement sur les fonds d'investissement	21.e	-124.326	-130.189	-133.449
Autres frais de gestion	19	-153.486	-144.320	-339.563
Total des frais d'exploitation		-2.038.270	-1.976.908	-2.237.107
Bénéfice / perte des activités opérationnelles		-2.055.388	-5.889.428	-3.179.105
Résultat financier net		-2.270	-1.762	-1.501
Plus-value / perte avant impôts		-2.057.658	-5.891.191	-3.180.605
Retenues à la source	12	-326.659	-415.021	-316.085
Autres impôts sur le revenu	12	-33.914	-32.149	-27.570
Bénéfice / perte de l'année		-2.418.231	-6.338.360	-3.524.260
Bénéfice / perte par action (BPA)				
Nombre moyen d'actions en circulation, de base et après dilution	9	18.733.961	18.733.961	18.603.570
Bénéfice/perte par action des actions ordinaires, de base et après dilution	9	-0,13	-0,34	-0,19
Bénéfice/perte par action des actions privilégiées, de base et après dilution	9	-0,13	-0,34	-0,19

Les titulaires des différentes classes d'actions ont des droits différents en cas de paiement de dividende et en cas de liquidation de la société (Voir point 18 ci-dessous)

ÉTAT DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

en EUR	Annexe	Capital social	Réserves	Résultats non distribués / perte	Total des fonds propres
Solde au 1er janvier 2025	17	147.072.900	0	-12.666.569	-134.406.331
Résultats non distribués	18				0
Bénéfice / perte de l'année				-2.418.231	-2.418.231
Réduction de capital	18	-18.733.961			-18.733.961
Dividendes	18				0
Solde au 31 décembre 2025	17	128.338.939	0	-15.084.799	113.254.139
en EUR	Annexe	Capital social	Réserves	Résultats non distribués / perte	Total des fonds propres
Solde au 1er janvier 2024	17	147.072.900	0	-6.328.208	140.744.692
Résultats non distribués	18				0
Bénéfice / perte de l'année				-6.338.360	-6.338.360
Réduction de capital					0
Dividendes	18				0
Solde au 31 décembre 2024	17	147.072.900	0	-12.666.569	-134.406.331
en EUR	Annexe	Capital social	Réserves	Résultats non distribués / perte	Total des fonds propres
Solde au 1er janvier 2023		147.072.900	21.918.727	-24.722.675	144.268.952
Résultats non distribués			-21.918.727	21.918.727	0
Bénéfice / perte de l'année				-3.524.260	-3.524.260
Réduction de capital					0
Dividendes					0
Solde au 31 décembre 2023		147.072.900	0	-6.328.208	140.744.692

ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE

en EUR	Pour l'exercice clos le : Annexe	31 décembre 2025	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Produit de la vente d'actifs financiers – titres de participation		34.162.896	22.332.343	19.245.292
Produit de la vente d'actifs financiers – titres de créance		0	97.154	0
Acquisition d'actifs financiers – titres de participation		-23.939.034	-25.023.450	-19.228.959
Acquisition d'actifs financiers – titres de créances		-493.512	-756.036	-330.248
Revenus de créances suite à des cessions		9.744	75.743	1.437.755
Dividendes reçus		1.729.944	1.717.493	1.696.689
Intérêts reçus	11	47.632	138.235	76.852
Autres revenus / pertes d'exploitation		7.725	40	0
Intérêts versés	11	0	-92	-190
Frais d'exploitation payés		-2.040.729	-1.966.576	-2.238.588
Impôts sur le revenu payés		-33.914	-32.149	-27.790
Trésorerie nette provenant des activités d'exploitation		9.450.751	-3.417.296	630.813
Augmentation de capital		0	0	0
Réduction de capital		0	0	0
Dividendes versés aux porteurs d'actions privilégiées	18	0	0	0
Dividendes versés aux porteurs d'actions ordinaires	18	0	0	0
Précompte mobilier payé sur dividendes aux actionnaires	18	0	0	0
Trésorerie nette provenant des activités de financement		0	0	0
Augmentation / diminution nette en liquidités et équivalents de liquidités		9.450.751	-3.417.296	630.813
Liquidités et équivalents de liquidités au début de l'année		3.382.341	6.800.567	6.177.462
Effet des fluctuations du taux de change sur les liquidités et équivalents de liquidités		-2.812	-930	-7.709
Liquidités et équivalents de liquidités à la fin de la période		12.830.280	3.382.341	6.800.567

D. Comptes annuels - Annexes aux états financiers

1. Entité comptable

Quest for Growth SA PRICAF (la "Société") est une société publique d'investissement à capital fixe de droit belge ayant son siège social à Lei 19, PO Box 3, 3000 Louvain, enregistrée sous le numéro 0463.541.422.

La directive AIFM, la loi AIFM et l'Arrêté Royal concernant la pricaf publique déterminent principalement le statut juridique de la pricaf publique.

La Société est une société de placement à capital fixe investissant principalement dans un portefeuille fortement diversifié de titres de participation émis par des entreprises cotées sur les bourses européennes, des entreprises non cotées et des entreprises d'investissement non cotées, dans le but de réaliser des gains en capital distribués aux actionnaires sous forme de dividendes.

La Société est gérée par Capricorn Partners (la "société de gestion") Quest for Growth est cotée sur Euronext Bruxelles sous le code ISIN BE0003730448.

2. Base de préparation

Les états financiers ont été approuvés pour publication par le Conseil d'administration de la Société le 12 février 2026.

Les états financiers pour l'année close au 31 décembre 2025 ont été préparés conformément aux normes IFRS comme publiées dans l'International Accounting Standards Board (IASB) et acceptées par l'Union européenne.

Les comptes annuels ont été établis sur la base de la continuité de l'exploitation.

3. Devise fonctionnelle et présentation des devises

Les états financiers sont présentés en euros, la devise fonctionnelle de la société.

Les taux de change suivants ont été utilisés pour la conversion en euros.

	31 décembre 2025	31 décembre 2024
CHF	N/A.	0,9412
NOK	11,8430	N/A.
SEK	10,8215	N/A.
USD	1,1750	1,0389

4. Utilisation de jugements et d'estimations

Pour préparer ces états financiers, la direction a formulé des jugements, estimations et hypothèses ayant une incidence sur l'application des politiques comptables et sur les montants des actifs, des passifs, des revenus et des dépenses rapportés. Les résultats réels peuvent s'écarter de ces estimations.

a. Jugements

Qualification en tant qu'entité d'investissement : la norme IFRS 10 prévoit une dérogation obligatoire pour toute société satisfaisant à la définition d'une entité d'investissement afin d'évaluer ses filiales et ses intérêts dans des participations associées et fonds de capital-risque à leur juste valeur, avec traitement des variations de valeur, par le biais du compte de résultat.

Une entité d'investissement se définit comme une entité qui :

- (1) obtient des fonds d'un ou de plusieurs investisseurs dans l'objectif de fournir à cet/ces investisseur(s) des services de gestion d'investissement ;
- (2) s'est engagée auprès de ses investisseurs à ce que son objectif commercial consiste à investir des fonds dans le seul but d'obtenir en retour un gain en capital, un produit financier ou les deux à la fois ; et
- (3) mesure et évalue la performance de ses investissements sur la base de la juste valeur.

Pour déterminer si elle répond à cette définition, l'entité doit également examiner si elle présente les caractéristiques suivantes, qui sont typiques d'une entité d'investissement :

- (1) elle a plus d'un investissement ;
- (2) elle a plus d'un investisseur ;
- (3) elle a des investisseurs qui ne sont pas des parties qui lui sont liées ; et
- (4) elle détient des droits de propriété sous la forme de titres de capitaux propres ou d'intérêts similaires.

Conformément aux dispositions transitoires prévues par la norme IFRS 1, cette analyse a été menée à la date de transition. À cette date, il a été constaté que Quest for Growth possédait les caractéristiques essentielles et typiques et répondait dès lors à la définition d'une entité d'investissement. Quest for Growth est une société publique d'investissement à capital fixe pour investissement dans du capital-risque et développement et des entreprises en croissance ("pricaf") réglementée par la directive AIFM, la loi AIFM et la législation relative aux pricaf publiques (AR du 10 juillet 2016). Le portefeuille diversifié de la Société est majoritairement composé d'investissements dans des actions cotées, dans du capital-risque et développement et dans des fonds de capital-risque et de capital-développement. Quest for

Growth est cotée sur Euronext Bruxelles et possède un actionnariat diversifié. Quest for Growth a pour objectif l'investissement collectif dans des instruments financiers autorisés, émis par des entreprises non cotées et des entreprises de croissance, afin de réaliser des plus-values versées aux actionnaires sous la forme de dividendes. Quest for Growth évalue toutes les participations à leur juste valeur, en tenant compte des variations de celle-ci, par le biais du compte de résultat.

b. Hypothèses et estimations

La direction formule des hypothèses et des estimations concernant l'avenir. Les estimations comptables qui en résultent seront, par définition, rarement égales aux résultats réels. Les hypothèses et estimations risquant fortement d'entraîner une révision substantielle sont présentées ci-après. Les estimations et hypothèses sous-jacentes font régulièrement l'objet de révisions. Les changements apportés aux estimations sont comptabilisés de manière prospective.

Juste valeur des instruments financiers dérivés : la Société peut occasionnellement détenir des instruments financiers dérivés qui ne sont pas cotés sur des marchés actifs, tels que des produits dérivés s'échangeant de gré à gré. La juste valeur de ces instruments est calculée à l'aide de techniques de valorisation. Les techniques de valorisation (par exemple des modèles) utilisées pour calculer la juste valeur sont approuvées et font régulièrement l'objet de révisions.

Juste valeur du portefeuille de capital-investissement : le portefeuille de capital-investissement inclut des investissements directs par le biais des capitaux propres, de crédits d'investissement et d'investissements dans d'autres fonds gérés par la société de gestion ou des fonds de tiers. Ces investissements sont comptabilisés à leur juste valeur au cas par cas.

La juste valeur est estimée conformément aux lignes directrices de l'IPEV (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines). Elles incluent des méthodes et techniques de valorisation communément admises par le secteur. La Société utilise les multiples et les analyses de scénario pour calculer la juste valeur d'un investissement.

Bien que la direction fasse preuve de discernement dans l'estimation de la juste valeur des investissements, toute méthode de valorisation comporte des limites intrinsèques. Les changements apportés aux hypothèses peuvent avoir une incidence sur la juste valeur déclarée des instruments financiers.

Les modèles de valorisation utilisent des données observables, dans la mesure du possible. La détermination de ce qui est "observable" requiert une capacité d'appréciation importante de la part de la Société. La Société considère comme éléments observables les

données de marché facilement accessibles, régulièrement diffusées ou mises à jour, fiables, vérifiables et fournies par des sources indépendantes activement impliquées sur le marché concerné.

Voir aussi annexe 7 aux états financiers pour plus d'informations.

5. Changements importants de méthodes comptables

Il n'y a pas de changements importants ayant un impact sur l'information financière.

6. Gestion des risques financiers

Cette note présente des informations relatives à l'exposition de la société à chacun des risques financiers.

Quest for Growth est exposée à un certain nombre de risques financiers. Les principaux facteurs de risque de la Société sont définis ci-après. Il ne s'agit toutefois pas des seuls risques potentiellement encourus par la société. Tout risque supplémentaire que Quest for Growth est susceptible d'encourir peut également avoir une incidence négative sur les activités de la Société.

A. Risque de marché

1. Risque de prix
2. Risque de taux d'intérêt
3. Risque de change

B. Risque de liquidité

C. Risque de crédit

Cadre de gestion des risques financiers : le programme de gestion globale des risques de la Société vise à maximiser les rendements provenant du niveau de risque auquel la Société est exposée, tout en réduisant les effets négatifs potentiels sur la performance financière de la Société. La politique de la Société lui permet d'utiliser des instruments financiers dérivés à la fois pour modérer et créer certaines expositions au risque.

Tous les investissements en titres présentent un risque de perte de capital. La perte maximale de capital due à des actions et à des titres de créance est limitée à la juste valeur de ces positions. La perte maximale de capital due à des contrats de change à terme est limitée aux valeurs contractuelles notionnelles de ces positions.

La gestion de ces risques est assurée par la société de gestion conformément aux politiques approuvées par le Conseil d'administration, comme expliqué dans le rapport annuel (voir les sous-chapitres B et C du chapitre 4 consacré à la stratégie d'investissement).

La société de gestion rapporte quotidiennement aux dirigeants effectifs de la Société à cet effet.

Le gestionnaire des risques utilise des tableurs Excel pour collecter et traiter toutes les informations utiles dans le cadre de la gestion des risques. Ces tableurs génèrent différents rapports permettant de surveiller les risques au sein de Quest for Growth :

- respect des restrictions d'investissement
- respect de la législation relative aux sociétés de capital-investissement à capital fixe ;
- supervision de la couverture du risque de change ;
- supervision des fluctuations de la VNI quotidienne.

Toute anomalie est immédiatement signalée aux dirigeants effectifs.

Le gestionnaire des risques rapporte aux dirigeants effectifs. Il fait rapport de ses activités au Comité d'audit au moins une fois par an et peut formuler des suggestions d'amélioration des processus à tout moment.

La gestion des risques au sein de la société se concentre particulièrement sur les risques associés aux investissements du portefeuille et leur incidence sur le profil de risque général de la société et ses liquidités. Elle se concentre également sur l'identification et la gestion de risques opérationnels, notamment en matière juridique, d'externalisation et de conformité.

A. Risque de marché

1. Risque de prix

La valeur du portefeuille d'entreprises cotées dépend directement du cours des actions et de son évolution.

De plus, la valorisation du capital-risque et développement et des fonds de capital-risque et de capital-développement dépend d'un certain nombre d'éléments liés au marché, tels que la valeur des sociétés du groupe de référence, utilisés à des fins de valorisation.

Cela signifie que la juste valeur du portefeuille non coté de Quest for Growth dépend aussi de l'évolution des marchés boursiers.

Chaque investissement du portefeuille coté représente moins de 5 % de la valeur nette d'inventaire, sauf si l'augmentation de la valeur est due à la hausse incrémentale du prix de l'action depuis l'achat initial. En cas de dépassement de 7,5 % de la valeur nette d'inventaire, la société de gestion interviendra dans les 30 jours suivant le dépassement pour ramener le pourcentage de la valeur à la limite de 7,5 %. Chaque investissement direct dans une entreprise non cotée représente également moins de 5 % de la VNI.

Les investissements dans des fonds de capital-risque peuvent être supérieurs à 5 % de la VNI, mais sont eux-mêmes diversifiés.

2. Risque de taux d'intérêt

Quest for Growth a investi 2,2 % de sa valeur liquidative dans des dépôts à terme à la fin de l'année 2025. Ceux-ci ont une durée d'un mois, ce qui rend le risque de taux d'intérêt négligeable.

3. Risque de change

Quest for Growth investit dans des sociétés dont la valeur des titres n'est pas libellée en EUR. Il relève de la responsabilité du Conseil d'administration de déterminer dans quelle mesure ce risque de change doit être couvert. Depuis septembre 2016, le risque de change n'est plus couvert. Cependant, le Conseil peut décider à tout moment de couvrir une position du portefeuille au cas par cas.

Au 31 décembre 2025, Quest for Growth affichait un risqué de change à hauteur de 6 073 691 euros. L'exposition par devise est présentée dans le tableau ci-dessous par le biais de la valorisation des positions de change en cours :

31 décembre 2025	en devise étrangère	en euros
Actions cotées		
NOK	25.272.000	2.133.919
SEK	26.775.000	2.474.241
Capital-risque et capital-développement		
USD	1.721.999	1.465.531

31 décembre 2024	en devise étrangère	en euros
Actions cotées		
CHF	4.088.000	4.343.391
Capital-risque et capital-développement		
USD	1.612.499	1.552.122

3.1 Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après indique l'incidence sur le résultat d'un déclin raisonnablement possible (-10 %) de l'euro par rapport au CHF, NOK, SEK et USD aux 31 décembre 2024 et 31 décembre 2025. L'analyse suppose que toutes les autres variables, en particulier les taux d'intérêt, restent constantes. Comme il n'y a pas de dette ou d'engagement en devises étrangères à la fin de l'exercice, l'effet sur les fonds propres est identique à l'effet sur le résultat.

en euros	31 décembre 2025	31 décembre 2024
CHF	0	482.599
NOK	237.102	0
SEK	274.916	0
USD	162.837	172.458

B. Risque de liquidité

Le risque de liquidité désigne le risque de voir la Société éprouver des difficultés à honorer les obligations associées à ses engagements et passifs financiers qui sont réglés par le biais d'un paiement en espèces ou d'un autre actif financier.

Quest for Growth est une société d'investissement à capital fixe et, contrairement aux fonds d'investissement à capital variable, elle ne doit pas racheter d'actions. À court terme, aucun problème de liquidité ne peut se présenter.

Quest for Growth investit toutefois dans des actions de croissance cotées caractérisées par un certain risque de liquidité et possède des engagements restant à liquider en faveur d'un certain nombre de fonds de capital-risque et de capital-développement et du capital-risque et développement.

Ces engagements d'investissement doivent être pleinement honorés conformément aux investissements réalisés par la société au cours de la période d'investissement et par la suite. Quest for Growth n'a aucun contrôle ou pouvoir de décision à cet égard.

Le tableau ci-dessous présente un aperçu des engagements restants au terme de la période et aux 31 décembre 2025 et 31 décembre 2024.

	Engagement en euros 31/12/2025	Engagement en euros 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
Total	22.600.123	29.661.622

Voici les échéances contractuelles des engagements financiers à la date de clôture. Ces tableaux présentent les flux de trésorerie non actualisés des engagements financiers du fonds sur la base de leur échéance contractuelle la plus proche.

Flux de trésorerie contractuels en euros					
31 décembre 2025	Valeur comptable	Total	Moins de 15 jours	15 jours à 1 an	Plus de 1 an
Soldes liés aux courtiers	0	0	0	0	0
Dividendes payables	0	0	0	0	0
Engagements	22.600.123	22.600.123	0	22.600.123	0
Total	22.600.123	22.600.123	0	22.600.123	0

Flux de trésorerie contractuels en euros					
31 décembre 2024	Valeur comptable	Total	Moins de 15 jours	15 jours à 1 an	Plus de 1 an
Soldes liés aux courtiers	0	0	0	0	0
Dividendes payables	0	0	0	0	0
Engagements	29.661.622	29.661.622	0	29.661.622	0
Total	29.661.622	29.661.622	0	29.661.622	0

Le pourcentage d'actifs nets dont la période de liquidation prévue est inférieure ou égale à sept jours (actifs liquides) par rapport au total des actifs nets est indiqué ci-après.

	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Total des actifs liquides	51.270.904	39.663.720
% d'actifs liquides par rapport au total des actifs nets	39%*	30%

* Calculé en pourcentage de la VNI corrigée, voir p. 119, point c pour plus d'informations.

La liquidité pour les actions cotées est évaluée sur la base du nombre moyen d'actions négociées en bourse au cours des 90 derniers jours. Le tableau ci-dessous fournit une vue d'ensemble de la période de liquidation attendue pour les actifs financiers au 31 décembre 2025:

Durée	Librement disponible	Max. 7 jours	Max. 1 mois	Max. 1 an	Plus de 1 an
	26,97%	11,80%	23,23%	5,49%	32,43%

C. Risque de crédit

Quest for Growth ne maintient généralement pas une trésorerie importante. Le risque de crédit associé à cette trésorerie est généralement géré par une répartition équitable des fonds entre différentes institutions financières bénéficiant de notations de crédit solides ou garanties par l'État belge. Fin 2025, la trésorerie est élevée, des liquidités étant mises de côté en vue du remboursement de la réduction de capital prévu le 23 mars 2026. Belfius Bank effectuera ces paiements, d'où la répartition disproportionnée. L'entreprise ne peut se prémunir contre les conséquences négatives d'événements survenant chez ses contreparties financières, qui pourraient avoir un impact significatif sur sa trésorerie.

Aucun émetteur individuel ou groupe d'émetteurs ne présentait une concentration importante en titres de créance au 31 décembre 2024 ou au 31 décembre 2025.

Au 31 décembre 2025, deux investissements distincts dépassaient 5 % des actifs nets : EVS (5,59 %) et Jensen (5,50 %). Depuis le 18 octobre 2024, suite à une décision du Conseil d'administration, il est permis de détenir plus de 5 % des actifs nets dans un investissement séparé jusqu'à 7,5 %, pour autant que le dépassement de la limite de 5 % soit passif et ne résulte donc pas d'un achat de l'instrument.

Les participations dans des fonds de capital-risque – qui représentent plus de 5 % de l'actif net – figurent à la page 132.

La société de gestion procède à un contrôle de crédit relatif à la concentration des titres de créance en fonction des contreparties.

Le tableau ci-dessous montre les principales positions de trésorerie et les principaux titres de créance à court terme en fonction des fonds propres de la Société au 31 décembre 2025. Titres de créance à court terme : il s'agit de dépôts à terme dont l'échéance est d'un mois.

Contrepartie	Cash	Titres de créance à court terme
BELFIUS BANQUE	9,72%*	0%
KBC BANQUE	0,0005%	0%

* Calculé en pourcentage de la VNI corrigée, voir p. 119, point c pour plus d'informations.

7. Juste valeur des instruments financiers

a. Modèles d'évaluation

La juste valeur se définit comme le prix qui serait obtenu à la vente d'un actif ou payé au transfert d'un passif dans le cadre d'une opération structurée entre les participants du marché à la date d'évaluation.

Actifs et passifs financiers évalués à leur juste valeur

La juste valeur des actifs et passifs financiers cotés sur des marchés actifs (titres cotés et instruments dérivés échangés sur des marchés) repose sur les prix du marché à la clôture à la date de la mesure. Un marché est considéré comme actif si la fréquence des opérations relatives à l'actif ou au passif et les volumes sont suffisamment importants pour fournir des informations précises sur les prix de façon continue. La Société utilise le cours de clôture, tant pour les actifs financiers que pour les passifs financiers. En cas de changement important de la juste valeur après la clôture des échanges à la fin de la date de déclaration, des techniques d'évaluation seront appliquées pour déterminer la juste valeur.

La juste valeur des actifs et passifs financiers non cotés sur des marchés actifs est déterminée au moyen de techniques d'évaluation. La Société peut utiliser des modèles conçus en interne, reposant sur des méthodes et techniques d'évaluation généralement reconnues par le secteur (IPEV). Les modèles d'évaluation sont principalement utilisés pour déterminer la valeur de titres non cotés, de titres de créance et d'autres instruments de dette pour lesquels les marchés sont inactifs ou l'ont été durant l'exercice. Certaines des informations utilisées dans ces modèles peuvent ne pas être observables sur le marché et consister, dès lors, en estimations reposant sur des hypothèses. Elles déterminent le prix qu'un tiers indépendant informé serait prêt à payer pour acquérir l'investissement à évaluer.

Les techniques d'évaluation comprennent la comparaison avec des opérations récentes aux conditions du marché, la référence à d'autres instruments sensiblement identiques, les modèles d'évaluation des prix des options et d'autres techniques d'évaluation communément utilisées par les intervenants sur le

marché, en se fondant au maximum sur les données du marché. Le résultat du modèle est toujours une estimation ou approximation d'une valeur qui ne peut être déterminée avec certitude, et les techniques d'évaluation utilisées peuvent ne pas refléter pleinement tous les facteurs à prendre en considération concernant les positions de la Société. Les valorisations sont dès lors corrigées si nécessaire afin d'intégrer des facteurs additionnels incluant les risques liés au modèle, à la liquidité et à la contrepartie.

Autres actifs et passifs financiers

La valeur comptable, déduction faite de toute provision pour perte de valeur d'autres actifs et passifs financiers, est supposée être proche de leur juste valeur.

b. Hiérarchie des valorisations à juste valeur

La Société comptabilise les transferts entre les niveaux de la hiérarchie des valorisations à juste valeur au début de la période visée.

La hiérarchie des valorisations à juste valeur inclut les niveaux suivants :

Niveau 1 : les données sont des prix cotés (non corrigés) sur un marché actif pour des actifs et passifs identiques accessibles par l'entité à la date d'évaluation ;

Niveau 2 : les données ne sont pas des prix cotés du Niveau 1 qui sont directement ou indirectement observables pour l'actif ou le passif ;

Niveau 3 : les données ne sont pas observables. Cette catégorie inclut tous les instruments pour lesquels les techniques d'évaluation comprennent des paramètres ne reposant pas sur des données observables et dont les données non observables ont un effet notable sur l'évaluation des instruments.

Le niveau de hiérarchie de la juste valeur au sein duquel est classée en totalité l'évaluation de la juste valeur est déterminé sur la base du niveau de données le plus bas qui sera significatif pour l'évaluation de la juste valeur dans son intégralité. À cette fin, l'importance d'une donnée est évaluée par comparaison à l'évaluation de la juste valeur dans son intégralité. L'évaluation de la juste valeur, lorsqu'elle est fondée sur des données observables qui nécessitent un ajustement significatif sur la base de données non observables, relève du Niveau 3. Apprécier l'importance d'une donnée précise pour l'évaluation de la juste valeur dans son intégralité requiert du jugement et la prise en compte de facteurs propres à l'actif ou au passif considéré.

La définition de ce qui est "observable" nécessite une capacité d'appréciation importante de la part de la Société. La Société considère comme des éléments observables les données de

marché facilement accessibles, régulièrement diffusées ou mises à jour, fiables, vérifiables, non propriétaires et fournies par des sources indépendantes participant activement au marché concerné.

Les investissements dont la valeur est basée sur des prix cotés sur des marchés actifs – et donc classés au Niveau 1 – incluent les actions cotées et négociées de façon active et les instruments dérivés négociés en bourse. La Société n'ajuste pas le prix coté de ces instruments.

Les instruments financiers négociés sur des marchés considérés comme inactifs, mais dont la valeur est évaluée en fonction des cours du marché, des cours établis par des courtiers ou de sources de cotation alternatives appuyées par des données observables sont classés au Niveau 2. Ils incluent les actions cotées sur des marchés non actifs et les produits dérivés négociés de gré à gré. Dans la mesure où les investissements de Niveau 2 incluent des positions qui ne sont pas négociées sur des marchés actifs et/ou font l'objet de restrictions au transfert, leur évaluation peut être ajustée de manière à refléter le manque de liquidité ou l'incessibilité, lesquels sont généralement fondés sur des données disponibles sur le marché.

Les investissements de Niveau 3 comportent d'importantes données inobservables, étant donné qu'ils sont peu souvent négociés. Les instruments de Niveau 3 comprennent des capitaux privés et des titres de créance de sociétés. Étant donné l'absence de prix observables pour ces titres, la Société recourt à des techniques d'évaluation pour déterminer leur juste valeur.

c. Cadre d'évaluation

La Société a établi un cadre de contrôle pour l'évaluation de la juste valeur. La société de gestion responsable de la mise au point des processus d'évaluation de la Société supervise le processus d'évaluation et fait rapport au Conseil d'administration de la société.

Les valorisations et calculs sont effectués par la société de gestion à un rythme adapté au caractère spécifique de la société. Dans la pratique, la société de gestion réexamine l'évaluation des investissements non cotés de la Société au moins une fois par trimestre. L'évaluation peut être réexaminée à une date intermédiaire en cas d'événement important survenant dans l'investissement sous-jacent.

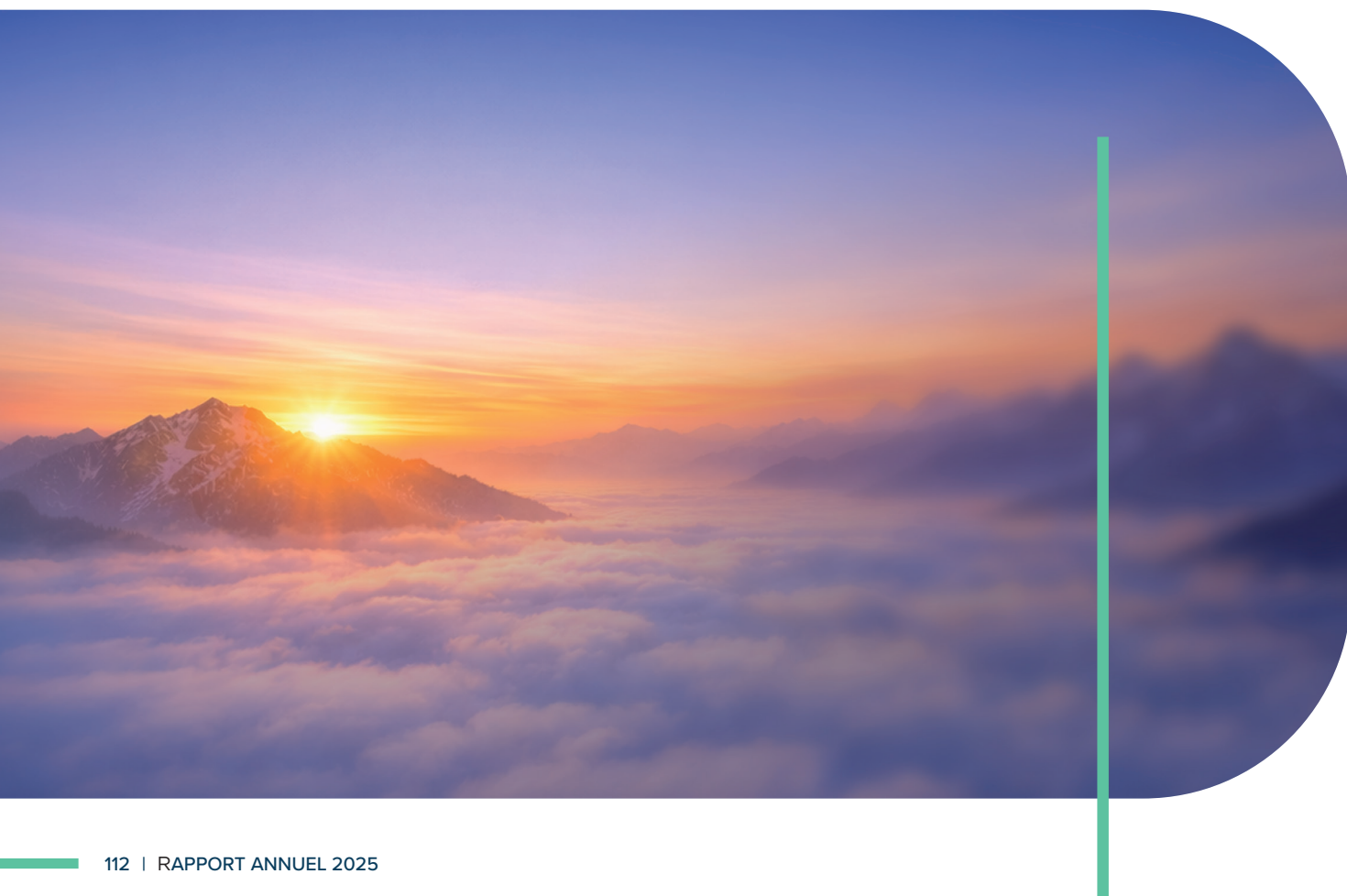
L'évaluation relève de la responsabilité de l'expert en valorisation et du comité de direction de la société de gestion. La fonction d'évaluation est fonctionnellement indépendante des activités de gestion du portefeuille et bien qu'il assiste aux réunions d'équipe, l'expert en valorisation ne fait pas partie des comités d'investissement. D'autres mesures garantissent la modération des conflits d'intérêts et évitent toute influence indésirable sur les collaborateurs. L'évaluation

sera réalisée avec toutes les compétences, le soin et la diligence nécessaires. L'expert en valorisation possède une expérience dans le domaine de la vérification ou de la détermination de la valeur d'instruments financiers.

Pour évaluer les investissements non cotés, l'expert en valorisation reçoit des informations des gestionnaires des investissements concernés, au sujet des éléments fondamentaux et des perspectives des investissements non cotés. L'expert participe aux réunions des équipes d'investissement. Les propositions d'évaluation peuvent faire l'objet de discussions lors des réunions de l'équipe d'investissement concernée du fonds. La responsabilité principale de l'expert en valorisation est de veiller à ce que toutes les valorisations soient conformes aux règles d'évaluation de la Société et que les hypothèses à la base de l'évaluation soient suffisamment documentées. Elle/il veillera également à ce que tous les facteurs potentiellement utiles dans la détermination de la valeur des investissements non cotés soient pris en considération.

Les propositions d'évaluation font l'objet d'une discussion lors d'une réunion trimestrielle d'évaluation qui a lieu peu de temps avant la fin de chaque trimestre. Participent à cette réunion trimestrielle : l'expert en valorisation, les membres du comité de direction de Capricorn Partners et tous les gestionnaires Capricorn qui supervisent les investissements actifs non cotés de la Société. Lors de ces réunions, les propositions d'évaluation d'un gestionnaire d'investissement font l'objet d'une discussion avec l'ensemble des membres présents et les valorisations peuvent être ajustées pour obtenir une proposition finale.

Les propositions d'évaluation finales sont soumises à l'approbation du comité de direction de Capricorn Partners. D'un point de vue juridique et contractuel, la responsabilité finale concernant l'approbation des valorisations appartient au Conseil d'administration de Quest for Growth. Toute modification des règles d'évaluation doit être soumise au Conseil d'administration et obtenir son approbation.



d. Hiérarchie des valorisations – instruments financiers évalués à leur juste valeur

Le tableau ci-dessous analyse les instruments financiers évalués à leur juste valeur à la date de clôture selon le niveau hiérarchique attribué à l'évaluation de la juste valeur. Les montants se basent sur les valeurs comptabilisées dans l'état de la situation financière.

31 décembre 2025	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat				
Actions cotées	76.221.251	0	0	76.221.251
Titres de créance	0	0	184.681	184.681
Capital-risque et développement	0	0	10.422.263	10.422.263
Fonds de capital-risque et de capital-développement	0	0	31.593.980	31.593.980
Total	76.221.251	0	42.200.925	118.422.176

31 décembre 2024	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat				
Actions cotées	82.422.886	0	0	82.422.886
Titres de créance	0	0	105.155	105.155
Capital-risque et développement	0	0	12.020.276	12.020.276
Fonds de capital-risque et de capital-développement	0	0	35.797.815	35.797.815
Total	82.422.886	0	47.923.246	130.346.132

En 2025 aucun instrument financier n'a été transféré du Niveau 2 au Niveau 1.

Le tableau suivant présente un rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture pour l'évaluation à la juste valeur au niveau 3 de la hiérarchie de la juste valeur

	Capital-risque et développement	Fonds de capital-risque et de capital-développement	Total
Solde au 1er janvier 2025	12.125.431	35.797.815	47.923.246
Acquisitions	2.431.664	5.122.774	7.554.438
Ventes	0	-517.161	-517.161
Transfert vers le Niveau 3			0
Transfert depuis le Niveau 3			0
Total des profits (ou pertes) comptabilisés en résultat	-3.950.151	-8.809.447	-12.759.598
Solde au 31 décembre 2025	10.606.944	31.593.980	42.200.925
Solde au 1er janvier 2024	13.295.399	35.526.047	48.821.446
Acquisitions	2.473.194	4.884.966	7.358.160
Ventes	-345.981	-3.654.688	-4.000.669
Transfert vers le Niveau 3			0
Transfert depuis le Niveau 3	-6.640		-6.640
Total des profits (ou pertes) comptabilisés en résultat	-3.290.540	-958.509	-4.249.050
Solde au 31 décembre 2024	12.125.431	35.797.815	47.923.246

Les techniques d'évaluation utilisées pour déterminer la valeur réelle doivent utiliser le plus possible de données observables pertinentes et le moins possible de données non observables. Les données de Niveau 3 sont des données non observables pour l'actif. Elles sont utilisées pour déterminer la valeur réelle dans la mesure où aucune donnée observable pertinente n'est disponible. Elles reflètent les suppositions sur lesquelles les participants au marché se baseraient pour évaluer l'actif, y compris les suppositions concernant les risques.

Les suppositions sur les risques comprennent le risque inhérent à une certaine technique d'évaluation utilisée pour déterminer la valeur réelle (telle qu'un modèle d'évaluation) et le risque inhérent aux données pour la technique d'évaluation.

Le tableau ci-dessous indique dans quelle mesure certaines techniques d'évaluation ont été utilisées pour la valorisation des instruments financiers de Niveau 3 au 31 décembre 2025 :

31/12/2025	Multiples	Analyse de scénarios	Cash	Autres
<i>Valorisations capital-risque et -développement en % de la VNI</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>Répartition des méthodes de valorisation</i>				
Capital-risque et -développement et titres de créances	63,12%	36,88%	0.00%	0.00%
Fonds de capital-risque et de capital-développement (instruments sous-jacents)	29,74%	74,33%	9,58%	-1,25%

* Tous les pourcentages de ce tableau sont calculés en pourcentage de la VNI corrigée, voir p. 119, point c pour plus d'informations.

e. Analyse de sensibilité des instruments financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat

L'évaluation d'investissements dans du capital-risque et développement et dans des fonds de capital-risque et de capital-développement dépend d'un certain nombre de facteurs liés au marché. Les facteurs de marché ci-dessous peuvent être appliqués aux méthodes d'évaluation.

Multiples : les multiples utilisés sont de préférence EV/revenues (valeur d'entreprise/chiffre d'affaires) pour les entreprises ayant un flux de chiffre d'affaires durable et EV/EBITDA (valeur d'entreprise/bénéfice avant charges financières, impôts et amortissements) pour les entreprises ayant un flux EBITDA durable. L'évaluation est fondée sur les informations disponibles les plus récentes sur 12 mois, par exemple les chiffres des quatre derniers trimestres ou ceux du dernier exercice.

Le multiple sera déterminé sur la base de la médiane d'entreprises comparables (le groupe de référence ou peer group). Le groupe de référence est composé sur la base de critères tels que des activités ou un secteur comparables, la taille, la répartition géographique. Le groupe de référence contient de préférence de trois à dix entreprises.

Le multiple fondé sur le marché du groupe d'entreprises cotées comparables (le groupe de référence) est corrigé des écarts entre le groupe de référence et la valeur à évaluer. Une première correction (décote d'illiquidité) est appliquée à cause de la différence en liquidité des actions évaluées par rapport aux actions cotées. La correction des multiples (discount of premium) peut se justifier par d'autres raisons, notamment l'étendue, la croissance, la diversité, la nature des activités, les différences de marchés, la position concurrentielle, les résultats de l'entreprise, les transactions récentes où des entreprises comparables ont été vendues ou financées, une baisse de résultats attendue exceptionnelle ou unique, etc.

Analyse de scénarios : Lors de l'application du modèle pondéré en fonction des probabilités, il est tenu compte des informations liées au secteur et des études disponibles.

Lors de l'évaluation d'investissements en capital-risque et développement et dans les fonds de capital-risque et de capital-développement gérés par Capricorn Partners, 27 participations ont été évaluées au 31 décembre 2025 sur la base de l'analyse de scénarios et 9 suivant la méthode des multiples. Par ailleurs, lors de l'évaluation des investissements directs de Quest for Growth dans du capital-risque et développement, 6 participations ont été évaluées sur la base de l'analyse de scénarios et 5 sur la base de la méthode des multiples.

Si les valorisations basées sur l'analyse de scénarios pour les fonds de capital-risque et de capital-développement devaient augmenter ou diminuer de 10 %, cela signifierait une augmentation ou une diminution de 1 817 154 € pour Quest for Growth. Pour les investissements directs de Quest for Growth dans le capital-risque et le capital-développement qui ont été évalués sur la base d'une analyse de scénario, cela signifierait une augmentation (ou une diminution) de 298 647 €.

Si le multiple du groupe de référence devait augmenter/baisser de 1 pour les participations individuelles du fonds de capital-risque et de capital-développement évaluées suivant les multiples, il en résulterait une hausse/baisse totale de 3 188 316 €/4 803 548 €. Pour les investissements de Quest for Growth dans du capital-risque et développement valorisés selon les multiples, la hausse/baisse de 1 du multiple générerait une hausse/baisse totale de 920 942 €/946 943 € de la valeur des participations individuelles.

Le portefeuille d'actions cotées est notablement sensible aux fluctuations des marchés d'actions. Le bêta du portefeuille, qui mesure la sensibilité du portefeuille par rapport au marché, affiche 0,77 sur 2 ans. Les bêtas sont calculés à l'aide de Bloomberg pour le portefeuille d'actions cotées hors liquidités par rapport à l'indice STOXX Europe 600 à la date du 31 décembre 2025. Compte tenu de ces bêtas calculés sur la base des données historiques pour le portefeuille, une hausse ou une baisse de 7,7 % peut-être attendue en cas de hausse ou de baisse de 10 % de l'indice STOXX Europe 600. Les modifications dans la composition du portefeuille et les modifications de la volatilité des actions dans le portefeuille ou du marché peuvent entraîner des variations qui s'écartent des chiffres mentionnés ci-dessus.

f. Instruments financiers non mesurés à la juste valeur

Les instruments financiers qui ne sont pas mesurés à la juste valeur par le biais du compte de résultat sont des actifs et passifs financiers à court terme dont la valeur comptable se rapproche de la juste valeur, en raison de leur caractère à court terme et, en ce qui concerne les actifs financiers, pour la qualité du crédit des contreparties. Par conséquent, aucune perte de valeur due aux pertes de crédit attendues n'a été comptabilisée pour ces créances.

31 décembre 2025	Valeur comptable	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers					
Titres de créance à court terme	0	0	0	0	0
Créances commerciales	140.943	0	140.943	0	140.943
Dividendes à recevoir	500.852	0	500.852	0	500.852
Passifs financiers					
Dettes commerciales	0	0	0	0	0

31 décembre 2024	Valeur comptable	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers					
Titres de créance à court terme	0	0	0	0	0
Créances commerciales	239.562	0	239.562	0	239.562
Dividendes à recevoir	416.639	0	416.639	0	416.639
Passifs financiers					
Dettes commerciales	0	0	0	0	0

g. Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont des liquidités placées auprès d'institutions financières et sont exigibles immédiatement. Pour plus d'informations, voir le sous-chapitre 6 "Gestion des risques financiers", paragraphe b "Risque de liquidité".

8. Segments opérationnels

La Société compte trois segments déclarables : les investissements dans des actions cotées, les investissements dans du capital-risque et développement et les investissements dans des fonds de capital-risque et de capital-développement. Les informations relatives aux segments sont préparées sur la même base que celles utilisées pour la préparation des états financiers du fonds.

a. Investissements dans des actions cotées

Le portefeuille d'actions cotées de Quest for Growth fait l'objet d'une gestion active à 100 % et ne suit aucun indice de référence ni benchmark. La sélection des actions se fait sur la base de l'analyse fondamentale. Les critères d'investissement importants sont la solidité financière, les perspectives de croissance, la position sur le marché, la qualité du management et la valorisation de l'action. La préférence est donnée aux investissements à long terme dans des entreprises de croissance qui affichent une valorisation attrayante.

La plupart des actions en portefeuille sont des sociétés de petite ou moyenne capitalisation (small & mid caps). Quest for Growth juge très important d'entretenir un contact personnel avec la direction de ces entreprises. Outre les moyennes capitalisations, Quest for Growth peut également investir dans une certaine mesure dans de grandes entreprises, améliorant ainsi la liquidité d'une partie du portefeuille.

Le fonds tend vers une bonne diversification entre les différents secteurs. Le portefeuille est diversifié, mais sélectif, avec des investissements dans 20 à 30 entreprises différentes. La participation dans une entreprise ne représentera en principe jamais plus que 7,5 % de la valeur nette d'inventaire.

b. Investissements dans du capital-risque et développement

De manière sélective, Quest for Growth peut accéder à la possibilité de coinvestir avec les fonds de capital-risque de Capricorn Partners, ce qui peut augmenter davantage son exposition à des entreprises dans lesquelles le fonds investit déjà. Il le fait généralement à un stade ultérieur du développement de la société. Si ce type d'investissements pouvait engendrer un conflit d'intérêts, la décision serait prise par le Conseil d'administration de Quest for Growth en non par la société de gestion.

Pour promouvoir les investissements dans du capital-risque et développement, Quest for Growth peut aussi investir directement, depuis 2017, sans que cette participation se fasse dans le cadre d'un coinvestissement. Nous renvoyons le lecteur au chapitre 4 consacré à la stratégie d'investissement.

Concernant les investissements directs dans du capital-risque et capital-développement, Quest for Growth investira un maximum de 5 % des actifs dans une même société.

c. Investissements dans des fonds de capital-risque et de capital-développement

Des investissements sont également réalisés dans des entreprises non cotées, principalement par le biais des fonds de capital-risque de Capricorn Partners, mais aussi par le biais de fonds provenant d'autres fournisseurs. Le Conseil d'administration de Quest for Growth décide des investissements dans les fonds de capital-risque et de capital-développement. L'objectif est d'acquérir, par le biais de ces fonds, une position diversifiée dans de nombreuses entreprises privées, où la société de gestion joue un rôle actif au Conseil d'administration et appuie la gestion de ces entreprises. Cette stratégie doit permettre un suivi plus intensif des investissements dans le capital-risque et développement afin d'améliorer encore les résultats futurs de Quest for Growth.

Le tableau ci-dessous donne un résumé des actions par segment :

	Annexe	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Investissements dans des actions cotées	14	76.221.251	82.422.886
Investissements dans du capital-risque et développement	14	10.606.944	12.125.431
Investissements dans des fonds de capital-risque et de capital-développement	14	31.593.980	35.797.815
Total		118.422.176	130.346.132

en EUR	Pour l'exercice clos le Annexe	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Plus-values / pertes nettes réalisées sur les actifs financiers	7/10	6.718.586	-3.573.269
Plus-values / pertes latentes sur les actifs financiers	7/10	3.776.760	3.971.310
Revenus des dividendes		2.141.041	2.164.517
Revenus des investissements dans des actions cotées		12.636.387	2.562.559
Plus-values / pertes nettes réalisées sur les actifs financiers ¹	7/10	-3.243.927	-248.735
Plus-values / pertes latentes sur les actifs financiers	7/10	-706.224	-3.290.540
Revenus des dividendes		0	0
Revenus des investissements dans du capital-risque et développement		-3.950.151	-3.539.275
Plus-values / pertes nettes réalisées sur les actifs financiers	7/10	521.005	-1.952.259
Plus-values / pertes latentes sur les actifs financiers	7/10	-9.330.453	-958.509
Revenus des dividendes		0	0
Revenus des investissements dans des fonds de capital-risque et de capital-développement		-8.809.447	-2.910.769
Revenus / charges nets des intérêts	11	47.046	137.369
Gains / pertes nets réalisés sur opérations de change		1.118	-3.765
Gains / pertes latents sur opérations de change		-186	0
Total des revenus des investissements		-75.233	-3.753.882
Autres produits / pertes d'exploitation		58.115	-158.639
Total des revenus / pertes d'exploitation		-17.118	-3.912.520
Rémunération de la société de gestion		-1.482.989	-1.482.989
Autres frais de gestion		-555.280	-493.919
Bénéfice / perte des activités opérationnelles		-2.055.388	-5.889.428
Résultat financier net		-2.270	-1.762
Bénéfice / perte avant impôts		-2.057.658	-5.891.191
Retenue à la source sur les revenus de dividendes	12	-326.659	-415.021
Autres impôts sur le revenu	12	-33.914	-32.149
Bénéfice / perte de l'exercice		-2.418.231	-6.338.360

¹ En 2025, à la suite d'un audit, plusieurs investissements historiques dont la faillite a été finalisée ont été passés en pertes et profits. Cette opération a entraîné la conversion de 3 243 927 € de pertes latentes en pertes réalisées, sans incidence sur le résultat net de l'exercice.

9. Bénéfice par action

	31 décembre 2025		31 décembre 2024	
	Actions ordinaires	Actions privilégiées	Actions ordinaires	Actions privilégiées
Nombre moyes d'actions en circulation – de base et après dilution	18.733.461	500	18.733.461	500
Bénéfice / Perte	-2.418.166	-65	-6.338.191	-169
Bénéfice / Perte par action - de base et après dilution	-0,13	-0,13	-0,34	-0,34

Les détenteurs des différentes catégories d'actions ont des droits différents en matière de distribution de dividendes et en cas de liquidation de la société (voir point 18 ci-dessous).

10. Bénéfice net sur instruments financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultats

	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Bénéfice/perte net sur les instruments financiers valorisés à la juste valeur via résultat		
Actions y compris les fonds de capital-risque et de capital-développement	-2.851.806	-5.185.664
Titres de créance	587.554	-866.339
	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Bénéfice/perte net sur les instruments financiers valorisés à la juste valeur via résultat		
Réalisé	3.995.665	-5.774.263
Latent	-6.259.917	-277.739

Les bénéfices réalisés sur des instruments financiers à la juste valeur via le résultat représentent la différence entre la valeur comptable d'un instrument financier au début de la période considérée, ou le prix de la transaction s'il a été acheté durant la période en cours, et son prix de vente ou de règlement.

Les bénéfices non réalisés représentent la différence entre la valeur comptable d'un instrument financier au début de la période, ou le prix de la transaction s'il a été acheté durant la période en cours, et sa valeur comptable au terme de la période.

11. Revenus des intérêts

	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Revenus des intérêts/charges sur instruments financiers non valorisés à la juste valeur		
Titres de créance à court terme	0	0
Liquidités et équivalents de liquidités	47.046	137.369

12. Impôts sur le revenu et autres dettes de Quest for Growth

a. Autres impôts sur le revenu

Quest for Growth, de par sa structure de société de capitaux privés, bénéficie d'importants avantages fiscaux. Ceux-ci s'appliquent uniquement si les règles d'investissement sont respectées et que :

- Toutes les sociétés du portefeuille sont soumises à un régime d'imposition normal ;

- Au moins 80 % des bénéfices réalisés durant l'exercice sont distribués sous la forme de dividendes dans la mesure où les dispositions du CSA et de l'article 35 de l'arrêté royal du 10 juillet 2016 sont respectées ;
- Dans la mesure où des montants sont disponibles pour distribution sous forme de dividendes.

Si le pricaf respecte ces règles d'investissement, la base imposable de Quest for Growth est limitée aux dépenses rejetées et aux "avantages anormaux ou bénévoles". Toute modification de la législation relative à l'impôt des sociétés peut avoir une incidence majeure sur les résultats de la société. À partir du 1er janvier 2023, la taxe d'abonnement annuelle de 0,0925 % calculée sur les fonds propres à la fin de l'exercice précédent est également considérée comme une charge non admise fiscalement à hauteur de 80 %.

b. Retenue à la source

Les revenus de dividendes de sociétés étrangères perçus par la Société font l'objet d'une retenue à la source imposée par le pays d'origine. En vertu des traités de double imposition conclus entre la Belgique et le pays d'origine, il arrive parfois qu'une partie des retenues à la source puisse être récupérée.

Les revenus de dividendes provenant de sociétés belges font l'objet d'une retenue à la source de 30 %. Les taxes retenues à la source ne peuvent être récupérées. Au cours de l'exercice 2025, un montant de 193 677 euros (2024 : 205 359 euros) a été payé à titre de retenue à la source sur les dividendes provenant de sociétés belges.

Pour l'exercice 2025, 132 981 euros de précompte mobilier non récupérable ont également été retenus sur les dividendes d'entreprises étrangères. Pour l'exercice 2024, 209 662 euros de précompte mobilier non récupérable avaient été retenus.

c. Autres dettes

Les autres dettes figurant au bilan, d'un montant de 18 785 952 €, comprennent un montant de 18 733 961 €, qui correspond à la somme à distribuer aux actionnaires à la suite de la décision de l'assemblée générale extraordinaire du 29 décembre 2025 de procéder à une réduction de capital de 1 € par action. Ce montant est ajouté aux capitaux propres (= valeur nette d'inventaire) jusqu'à la date ex-dividende pour le calcul de la valeur d'inventaire nette par action (= valeur d'inventaire corrigée).

13. Classification des actifs et passifs financiers

Le tableau ci-après illustre la classification de la valeur comptable des actifs et passifs financiers de la Société en différentes catégories d'instruments financiers.

31 décembre 2025	Désignés à la juste valeur	Actifs financiers et dettes au coût amorti	Total
Liquidités et équivalents de liquidités		12.830.280	12.830.280
Créances commerciales		140.943	140.943
Dividendes à recevoir		500.852	500.852
Actifs financiers à la JVRN – titres de participation	118.237.495		118.237.495
Actifs financiers à la JVRN – titres de créance	184.681		184.681
Autres actifs courants		7.161	7.161
Dettes commerciales et comptes courants		-18.647.272	-18.647.272
Total	118.422.176	-5.168.036	113.254.139

31 décembre 2025	Désignés à la juste valeur	Actifs financiers et dettes au coût amorti	Total
Liquidités et équivalents de liquidités		3.382.341	3.382.341
Créances commerciales		239.562	239.562
Dividendes à recevoir		416.639	416.639
Actifs financiers à la JVRN – titres de participation	130.240.976		130.240.976
Actifs financiers à la JVRN – titres de créance	105.155		105.155
Autres actifs courants		7.161	7.161
Dettes commerciales et comptes courants		14.496	14.496
Total	130.346.132	4.060.200	134.406.331

14. Actifs et passifs financiers évalués à leur juste valeur avec répercussion des variations de valeur dans le compte de résultat

	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Actifs financiers à la juste valeur via résultat		
Actions cotées	76.221.251	82.422.886
Capital-risque et développement	10.422.263	12.020.276
Fonds de capital-risque et de capital-développement	31.593.980	35.797.815
Titres de créance	184.681	105.155
Total	118.422.176	130.346.132

Classification

La Société catégorise ses investissements en titres de créance à leur juste valeur par le biais du résultat net, étant donné qu'ils sont gérés et que leurs performances sont jugées sur la base de la juste valeur, conformément à une stratégie de gestion des risques ou d'investissement documentée, et que les informations sur le groupe sont fournies en interne sur cette base aux principaux dirigeants de l'entité. Les investissements dans des instruments de capitaux propres (actions comprises) sont évalués sur la base de leur juste valeur par le biais du résultat net étant donné qu'ils sont détenus à des fins de transaction. Les instruments dérivés sont évalués sur la base de leur juste valeur par le biais du résultat net sous IFRS 9.

Les actifs ou passifs financiers détenus à des fins de transaction sont ceux acquis ou encourus principalement en vue d'être vendus ou rachetés immédiatement ou dans un avenir proche. Ils font partie d'un portefeuille d'instruments financiers identifiés qui sont gérés conjointement par le fonds et présentent un profil récent de prise de bénéfices à court terme. Tous les dérivés et toutes les positions vendeuses (short) sont inclus dans cette catégorie. Le fonds ne classe aucun dérivé en tant qu'élément de couverture dans une relation de couverture.

15. Créances commerciales et autres créances

Les créances commerciales et autres créances incluent :

	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Créances sur désinvestissements (comptes escrows)	140.943	238.977
Dépôt à terme à intérêt expiré	0	585
Total	140.943	239.562

16. Rémunération due au commissaire

La rémunération versée à PWC Réviseurs d'Entreprises pour l'audit des comptes annuels et pour un examen limité des chiffres semestriels en 2025 s'élevait à 46 500 euros (HTVA). Une redevance complémentaire de 1.000 euros (HTVA) a été versée en 2025 dans le cadre de prestations hors audit.

17. Capitaux propres

Actions autorisées, émises et entièrement libérées	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Actions ordinaires	18.733.461	18.733.461
Actions privilégiées	500	500
Capital social (en euros)	129.564.984	148.298.945
Coût de l'augmentation de capital (en euros)	1.226.045	1.226.045
Capital social après déduction des frais d'augmentation de capital (IFRS) (en euros)	128.338.939	147.072.900

Modification de capital / dividende optionnel

Aucune augmentation de capital, réduction de capital ou dividende optionnel n'a été effectué en 2024 et 2025.

Lors de l'assemblée générale extraordinaire du 29 décembre 2025, la proposition de réduction de capital par distribution en espèces d'un euro par action a été approuvée. Le paiement aura lieu le 23 mars 2026, la date de détachement du coupon étant le 19 mars 2026. Suite à cette distribution, le capital sera réduit de 18 733 961 €.

Le capital de Quest for Growth, selon les normes IFRS, s'élève à 128 338 939 € au 31 décembre 2025 et est composé de 18 733 461 actions ordinaires et de 500 actions privilégiées.

Chacune de ces actions donne droit à une voix à l'assemblée générale de la société.

18. Dividende

Quest for Growth a la structure d'une pricaf, une société d'investissement à capital fixe publique alternative, et doit respecter des règles spécifiques. L'Article 35 de l'Arrêté Royal de 10 juillet 2016 détermine que la pricaf doit distribuer au moins 80 % des bénéfices nets réalisés de l'exercice, réduits des montants qui correspondent à la déduction nette des dettes de la société d'investissement et le solde positif de la juste valeur des actifs à réserver.

L'assemblée générale décide, sur la proposition du Conseil d'administration, de l'utilisation du solde.

a. Répartition du résultat

Suite aux décisions de l'Assemblée générale extraordinaire du 30 mars 2023 :

- Les détenteurs d'actions privilégiées bénéficient d'un dividende préférentiel. Ce dividende préférentiel est payé sur la partie du dividende qui dépasse le montant nécessaire pour verser aux actionnaires globalement une rémunération égale à une rémunération de 6 % nominal en base annuelle, récupérable cumulativement pour les années précédentes au cours desquelles (et dans la mesure où) il n'y a pas eu de versement de dividendes pour un pourcentage correspondant, calculé sur les capitaux propres tels qu'exprimés au bilan après déduction du dividende distribué au cours de l'exercice, à compter du 1er janvier 2023.
- Le droit préférentiel de dividende excédentaire sera réduit de 20 % à 10 %, de sorte que la fraction de la partie excédentaire du dividende en faveur de tous les actionnaires sera augmentée de 80 % à 90 %.

Au titre de l'exercice 2025, le montant requis pour verser aux actionnaires un taux nominal annuel de 6 % est de 25 155 960 €. Toutefois, en raison d'un résultat négatif, aucun dividende ne peut être versé.

Pour l'exercice 2026 (sur la base des capitaux propres au 31 décembre 2025), le montant nécessaire pour verser aux actionnaires 6 % cumulé et récupérable au titre des exercices antérieurs s'élèvera à 31 951 208 €.

b. Réserve indisponible

Conformément à l'article 35 §2, 2e alinéa de l'arrêté royal du 10 juillet 2016 relatif aux organismes de placement collectif alternatifs dans des sociétés non cotées et des sociétés de croissance, le solde positif des fluctuations de la juste valeur des actifs doit être inclus dans un montant indisponible.

Au 31 décembre 2024, le solde des variations de juste valeur des actifs s'élève à -7 099 092 €.

Aucune réserve indisponible ne sera constituée dans le cadre de l'article 35 & 2, deuxième alinéa après la distribution des résultats de l'exercice 2025, car le solde des variations de juste valeur des actifs au 31 décembre 2025 s'élève à -13 359 009 €.

19. Parties liées et contrats principaux

Les parties sont considérées comme étant liées si l'une des parties possède la capacité de contrôler l'autre partie ou d'exercer sur elle une influence significative en prenant des décisions financières ou opérationnelles.

a. Frais de gestion

La Société est gérée par Capricorn Partners, un gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs fondé en Belgique.

Conformément aux dispositions du contrat de gestion du 1er avril 2017, en vertu duquel la Société a désigné Capricorn Partners en tant que société de gestion de Quest for Growth, la commission de la société de gestion est fixée à 1 % du capital social de la société. En 2025, le Conseil d'administration de Quest for Growth a décidé de réduire les frais de gestion à 0,9 % à partir de 2026.

En 2024 et 2025 Capricorn Partners a reçu 1 482 989 euros par an.

b. Autres frais de gestion

Le poste « autres frais de gestion » s'élevait à 153 486 euros pour 2025. Ce montant comprend les frais suivants :

Description des frais	Montant en euros
Frais de reporting	24.935
Cotisation annuelle Euronext	24.261
Conseil stratégique	22.688
Frais des assemblées générales et publications associées	19.096
Assurance responsabilité civile des administrateurs	18.026
Frais de fonctionnement FSMA	13.641
Honoraires	10.518
Cotisation annuelle Euroclear	6.212
Autres frais < 5.000 €	14.109
Total	153.486

20. Événements subséquents

Le Conseil d'administration n'a pas connaissance d'événements importants survenus après la date de clôture et ayant influencé les capitaux propres, la situation économique ou financière et/ou le résultat de la société.

21. Principales règles d'évaluation

Les comptes annuels de la Société ont été établis conformément aux Normes internationales d'information financière (IFRS) publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) et approuvées par l'Union européenne.

Les règles d'évaluation suivantes ont été appliquées de manière cohérente à l'ensemble des périodes présentées dans ces comptes annuels.

a. Devises étrangères

Les transactions en devises étrangères sont comptabilisées au taux de change d'application à la date de transaction. Les actifs

et passifs monétaires en devises étrangères sont convertis au cours de clôture à la date du bilan. Les profits et pertes résultant de transactions en devises étrangères et de la conversion d'actifs et de passifs monétaires en devises étrangères sont comptabilisés dans le compte de résultat.

b. Instruments financiers non dérivés

Le fonds classe les actifs financiers non dérivés dans les catégories suivantes : actifs financiers évalués à leur juste valeur avec répercussion des variations de valeur dans le compte de résultat, et actifs financiers au coût amorti.

Les bénéfices ou pertes sur investissements réalisés sont calculés comme la différence entre le prix de vente et la valeur comptable de l'investissement au moment de la vente. Tous les achats et ventes d'actifs financiers couverts par les conventions de marché standard sont comptabilisés à la date de transaction.

Les achats ou ventes d'actifs financiers couverts par les conventions de marché standard sont des achats et ventes d'un actif en vertu d'un contrat dont les conditions prescrivent la livraison de l'actif dans les délais généralement prescrits ou convenus sur le marché concerné.

La première comptabilisation de prêts, créances et titres de dette émis a lieu à la date à laquelle ils apparaissent.

Actifs financiers évalués à leur juste valeur avec répercussion des variations de valeur dans le compte de résultat

Un actif financier est réputé évalué à sa juste valeur avec répercussion des variations de valeur dans le compte de résultat, s'il ne relève pas des autres catégories (évaluées au coût amorti). Les frais de transaction directement imputables sont répercutés dans le compte de résultat lorsqu'ils sont consentis. Les actifs financiers évalués à leur juste valeur avec répercussion des variations de valeur dans le compte de résultat sont évalués à leur juste valeur ; les éventuelles variations, y compris les éventuels produits d'intérêts ou de dividendes, sont répercutées dans le compte de résultat.

Les participations en actions sont classifiées comme immobilisations financières évaluées à leur juste valeur à travers le résultat. Il s'agit des instruments de fonds propres qui appartiennent au portefeuille d'investissements du fonds, participations associées comprises.

Les International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV Guidelines) sont appliqués comme indiqué ci-après.

Évaluation de la juste valeur pour les investissements en éléments de fonds propres

Investissements dans des actions cotées

La juste valeur des investissements négociés activement sur des

marchés financiers organisés est déterminée sur la base du cours de clôture à la fermeture des marchés à la date du bilan.

Aucune décote n'est normalement appliquée aux cours boursiers. L'évaluation tient compte des éventuelles restrictions à la négociabilité de l'action ou d'un cours non représentatif.

Les décotes suivantes sont appliquées le cas échéant. Il peut y être dérogé dans des circonstances le justifiant clairement.

- Restrictions contractuelles ou autres restrictions juridiquement obligatoires sur la vente comme une convention de lock-up : pour les investissements dans des actions cotées faisant l'objet d'une convention contractuelle de non-vente de ces actions avant l'expiration d'une période donnée ("convention de lock-up"), une décote de 1,5 % est appliquée pour chaque mois de la convention de lock-up restant à courir, avec un maximum de 25 %. Aucune distinction n'est faite entre hard lock-up et soft lock-up.
- Négociabilité limitée pour cause d'échanges limités de l'action : une décote de liquidité peut être appliquée si l'action n'est pas régulièrement (par exemple tous les jours) négociée. En cas de négociabilité limitée de l'action (absence de négociations tous les jours) et de mouvements particuliers du cours avant la date de rapport, un cours moyen sur une période récente peut également être utilisé en tant que critère d'évaluation.
- En cas d'application de plusieurs des décotes énumérées ci-avant, la plus élevée des décotes en vigueur à cette date est appliquée.

Investissements dans du capital-risque et développement

Conformément à la norme IFRS 13, la juste valeur est définie comme le prix auquel un actif peut être négocié entre des parties bien informées, disposées à une transaction et indépendantes. En l'absence de marché actif pour un instrument financier, il est recouru à des modèles d'évaluation. Les méthodes d'évaluation sont appliquées de manière cohérente de période en période, à moins qu'une modification ne conduise à une meilleure estimation de la juste valeur.

Vous trouverez ci-dessous un aperçu des méthodes d'évaluation utilisées en interne.

La **méthode des multiples** s'utilise dans le cas d'investissements dans une entreprise établie disposant d'un flux de chiffre d'affaires ou de bénéfice significatif, identifiable et constant ou pouvant être considéré comme durable. Pour évaluer la durabilité du chiffre d'affaires ou du bénéfice, les résultats d'au moins un exercice audité de l'entreprise doivent être disponibles pour examen, aux côtés des résultats futurs attendus de l'entreprise.

Pour déterminer la juste valeur d'un investissement, on applique un multiple pertinent et raisonnable (compte tenu du profil de risque

et des perspectives de croissance bénéficiaire de l'entreprise) au chiffre d'affaires ou aux bénéfices durables de l'entreprise.

Les multiples suivants sont privilégiés :

- EV/revenues (valeur d'entreprise/chiffre d'affaires) pour les entreprises qui disposent d'un flux de chiffre d'affaires constant.
- EV/EBITDA (valeur d'entreprise/bénéfice avant charges financières, impôts et amortissements) pour les entreprises disposant d'un flux d'EBITDA durable.

L'évaluation est fondée sur les informations disponibles les plus récentes sur 12 mois, par exemple les chiffres des quatre derniers trimestres ou ceux du dernier exercice.

Le multiple sera déterminé sur la base de la médiane d'entreprises comparables (le groupe de référence ou peer group). Le groupe de référence est composé sur la base de critères tels que des activités ou un secteur comparable, la taille ou la répartition géographique. Le groupe de référence contient de préférence de trois à dix entreprises. La source utilisée pour déterminer les multiples est Bloomberg.

Le multiple du groupe d'entreprises cotées comparables (peer group) fondé sur le marché est corrigé par les différences entre le peer group et la société à évaluer ("décote" ou "prime"). Il est tenu compte dans ce cas de la différence de liquidité des actions évaluées par rapport aux actions cotées. Les autres raisons de corriger les multiples peuvent être les suivantes : taille, croissance, diversité, nature des activités, différences de marchés, position concurrentielle, résultats de l'entreprise, transactions récentes où des entreprises comparables ont été vendues ou financées, baisse de résultat attendue exceptionnelle ou unique, etc.

La **méthode de l'analyse de scénarios** est utilisée lorsque l'entreprise n'a pas (encore) de chiffre d'affaires ou de bénéfice récurrent et constant, ce qui est souvent le cas des entreprises en phase d'amorçage, des start-up et des entreprises de stade précoce. Dans des circonstances exceptionnelles, l'analyse de scénario peut également être utilisée pour les sociétés qui répondent aux critères d'application de la méthode des multiples, mais lorsque l'application d'une telle méthode conduirait à une valorisation qui ne reflète pas la juste valeur marchande de l'investissement.

Elle consiste en une méthode axée sur l'avenir qui tient compte d'une série de scénarios, à savoir le modèle des rendements attendus pondérés par leur probabilité (PWERM – Probability-Weighted Expected Return Method). Les valorisations sont déterminées en appliquant un facteur de correction au dernier prix de transaction sur la base d'indicateurs de performance importants (KPI – Key Performance Indicators). Ce facteur de correction est calculé en attribuant des pourcentages de probabilité à divers scénarios possibles : (a) une sortie réussie, (b) une augmentation

de valeur, (c) une valorisation inchangée (égale au dernier prix de transaction), (d) une dépréciation et (e) un amortissement intégral (investissement perdu).

Considérations spécifiques : Que la méthode d'évaluation utilisée soit celle des multiples ou celle de l'analyse de scénarios, il convient toujours de tenir compte des facteurs qui peuvent impacter la valorisation de l'entreprise en portefeuille, à savoir :

- Les actifs ou passifs supplémentaires et autres obligations de la société.
- Le financement relais, tel que l'octroi de prêts à une entreprise dans laquelle il est investi en attendant un nouveau tour de financement par actions, doit être pris en compte comme suit : s'il s'agit d'un premier investissement et que le fonds ne détient aucune autre participation dans l'entreprise en portefeuille, le prêt relais doit être évalué séparément. S'il est probable que le financement en capital sera mis en place en temps voulu et que le prêt relais ne sert qu'à mettre plus tôt les fonds à disposition, le coût peut constituer la meilleure indication de la juste valeur, sauf s'il existe des conditions spécifiques au marché ou à la société qui donnent à penser que la juste valeur diffère du coût. Si le prêt relais est accordé à une société bénéficiaire existante en prévision d'un tour de financement complémentaire, le prêt relais doit être regroupé avec l'investissement initial pour former l'enveloppe globale d'investissement à évaluer, dans la mesure où un participant au marché regrouperait les investissements.
- Les autres titres de créances, tels que les prêts (convertibles), etc., sont évalués au prix auquel le placement en créances a été effectué ou le prêt émis. Aux dates de valorisation ultérieures, il convient de tenir compte de toute indication de changement du risque de crédit susceptible d'affecter la juste valeur.
- D'autres droits susceptibles d'influencer la juste valeur, tels que les droits de conversion et les ratchets, sont examinés à chaque évaluation pour déterminer la probabilité avec laquelle ils seront exercés et l'impact qu'aurait leur exercice sur la valeur de l'investissement.
- Les différences dans la répartition des revenus ou des produits de sortie, telles que les préférences de liquidation, doivent être évaluées et prises en compte pour déterminer leur incidence sur la valorisation de l'investissement dans la mesure où une sortie est prévue au cours des 12 prochains mois :
 - Méthode des multiples : les fonds propres calculés de l'entreprise doivent être intégrés dans la cascade pour obtenir la juste valeur de l'investissement ;
 - Analyse de scénarios : les préférences de liquidation doivent être prises en compte dans des situations spécifiquement définies.
- Tout instrument pouvant avoir un effet dilutif sur l'investissement du fonds doit être considéré de manière à répartir la valeur

patrimoniale nette de façon adéquate entre les différents titres et instruments financiers.

- Les offres indicatives non contraignantes ou term sheets ne doivent pas être acceptées en tant que telles à des fins d'évaluation mais doivent être évaluées suivant la probabilité de leur réalisation.
- Si la transaction sur laquelle l'évaluation est fondée est déjà signée (p.ex. un SPA ou Signed Purchase Agreement) mais non encore finalisée (closing), une décote peut être appliquée à l'évaluation pour tenir compte du risque que la finalisation n'ait pas lieu ;
- Les positions en options et en warrants doivent être évaluées séparément des investissements sous-jacents, compte tenu de la période et du prix d'exercice de l'option ou du warrant par rapport à la juste valeur réelle de l'actif sous-jacent.
- Les créances tenues sur un compte bloqué (il s'agit en général d'un paiement différé d'une partie d'un prix de vente relié à des représentations et des garanties) font l'objet d'une décote standard de 10 %.
- Bien entendu, des éléments internes –fraude, conflit commercial, litiges, changements au niveau du management ou de la stratégie... – peuvent également affecter la juste valeur.
- À la date de l'évaluation, toutes les informations disponibles sont prises en compte afin de déterminer la juste valeur de l'investissement. Tout événement postérieur à la date de clôture du bilan intervenant entre la fin de la période de publication et la date à laquelle les comptes annuels sont approuvés pour publication sera analysé et, selon la nature de cet événement, la juste valeur de l'investissement peut être adaptée.

Investissements dans des fonds non gérés par Capricorn Partners

La juste valeur des fonds qui ne sont pas gérés par Capricorn Partners est en principe dérivée de la valeur de l'actif net du fonds. Il peut cependant être nécessaire d'adapter cette valeur en fonction des meilleures informations disponibles à la date d'évaluation. Parmi les facteurs susceptibles d'engendrer une adaptation, citons : une différence de date par rapport à celle de la publication, d'importantes différences d'évaluation dans les participations sous-jacentes et tout autre facteur susceptible d'influencer la valeur du fonds. C'est pourquoi une meilleure estimation de la juste valeur du fonds peut être obtenue par l'évaluation des participations sous-jacentes individuelles.

Créances sur investissements vendus liées à des étapes

Les créances issues de la vente d'investissements liées à des résultats futurs incertains (paiements échelonnés sur la base de

chiffres liés aux ventes, à l'EBITDA ou à d'autres indicateurs de performances importants) sont évaluées séparément et il leur est appliqué une décote qui dépend de la probabilité avec laquelle ces paiements/demandes seront réalisés. À cette fin, il est recouru à des probabilités de succès généralement acceptées dans le secteur pour cette évaluation séparée.

Actifs financiers évalués au coût amorti

Les actifs financiers évalués au coût amorti sont classifiés dans le modèle d'entreprise basé sur l'acquisition ou la détention d'instruments financiers pour encaisser les flux de trésorerie contractuels et sont soumis au test SPPI (Solely Payment of Principal and Interest). Ces actifs sont évalués lors de leur première prise en compte à leur juste valeur majorée des éventuels frais de transaction directement attribuables. Après leur première prise en compte, ces actifs sont évalués au coût amorti, après déduction d'éventuelles réductions de valeur calculées en fonction des pertes de crédit attendues sur la base d'IFRS 9.

Les **obligations financières non dérivées** sont évaluées, lors de la première comptabilisation, à la juste valeur, plus les éventuels frais de transaction directement imputables. Après la première comptabilisation, ces obligations sont évaluées au coût amorti selon la méthode du taux effectif.

La **décomptabilisation d'actifs financiers et de dettes** intervient lorsque les droits contractuels qui y sont liés ne sont plus gérés. Elle se produit lorsque les actifs financiers et les dettes sont vendus ou lorsque les flux de trésorerie attribuables à ces actifs et dettes sont cédés à une partie tierce indépendante.

c. Instruments financiers dérivés

Les instruments financiers dérivés sont évalués, lors de la première comptabilisation, à la juste valeur ; les éventuels frais de transaction directement imputables sont répercutés dans le compte de résultat lorsqu'ils sont consentis. Après la première comptabilisation, les instruments financiers dérivés sont évalués à la juste valeur. Les variations de la juste valeur sont comptabilisées dans le compte de résultat. Les transactions de couverture ne bénéficient pas d'une comptabilité de couverture.

d. Impôts sur les revenus

Quest for Growth est en principe soumis à l'impôt des sociétés en Belgique, et ce au taux normal de 25 %. La base imposable est toutefois fixée de manière forfaitaire en ce sens qu'elle se compose exclusivement du total des avantages anormaux ou bénévoles reçus et des dépenses rejetées effectuées, autres que les réductions de valeur et les moins-values sur actions.

L'application de ce régime fiscal favorable dépend de la reconnaissance de Quest for Growth en tant que pricaf publique,

ce qui implique que le régime spécial d'impôt des sociétés précité ne lui serait plus appliqué si la société devait perdre ce statut (par ex. à la suite de violations des dispositions réglementaires que suppose ce statut, notamment en matière d'investissements autorisés et de politique d'investissement menée).

Les revenus perçus sont en principe exonérés du précompte mobilier belge, à l'exception des dividendes d'origine belge et des intérêts capitalisés sur les prêts et obligations à coupon zéro. Les dividendes d'origine belge restent soumis au précompte mobilier belge de 30 %, sauf si Quest for Growth a détenu une participation représentant au moins 10 % du capital de la société belge en question pendant une période ininterrompue d'un an minimum. Le précompte mobilier belge qui serait prélevé le cas échéant sur les dividendes belges perçus par Quest for Growth ne peut être déduit de l'impôt des sociétés dû et aucun excédent éventuel n'est remboursable.

Il convient en outre de noter que certains revenus étrangers perçus par Quest for Growth peuvent être soumis à une retenue à la source locale (étrangère). La société recevra les revenus concernés après déduction ou prélèvement de la retenue à la source locale en question, et ne pourra en principe pas répercuter celle-ci sur l'impôt des sociétés belge ni la récupérer d'une quelconque manière en Belgique.

e. Autres taxes

Quest for Growth est un organisme de placement collectif et est par conséquent soumis à la taxe annuelle sur les organismes de placement collectif. Le taux de cette taxe s'élève à 0,0925 % et est calculé sur le total de l'actif net au 31 décembre de l'exercice précédent.

f. Provisions

Des provisions sont constituées lorsque la société a contracté des obligations (contraignantes en droit ou de fait) liées à des événements antérieurs, lorsqu'il est probable que le règlement de ces obligations nécessitera une sortie de moyens et lorsqu'une estimation fiable de l'ampleur de ces obligations peut être réalisée. Les provisions sont déterminées en rendant les flux de trésorerie futurs attendus liquides sur la base d'un taux d'escompte avant impôt qui reflète les valorisations actuelles de la valeur temps de l'argent par le marché et les risques spécifiques liés à l'obligation. Les intérêts de la provision sont traités en tant que charge de financement. Si la société pense être indemnisée pour une provision, ce remboursement ne sera comptabilisé comme actif que si le remboursement est pratiquement sûr.

g. Comptabilisation de produits

Les produits d'intérêts sont traités en tant que produit conformément à la méthode des taux effectifs exposée par la norme IFRS 9.

Les produits et dépenses sont présentés sur une base nette pour les pertes et profits sur instruments financiers et pour les gains et pertes de change.

Les dividendes accordés sont enregistrés comme produit :

- Pour les actions cotées : au moment où l'action cote hors dividende
- Pour les actions non cotées : au moment où l'Assemblée générale des actionnaires approuve le dividende.

h. Capital-actions

Les frais directement imputables à l'émission d'actions ordinaires, après déduction d'éventuels impacts fiscaux, sont déduits des fonds propres.

Les dividendes proposés par le Conseil d'administration au terme de l'exercice ne sont pas comptabilisés comme dette dans les comptes annuels tant qu'ils n'ont pas été approuvés par les actionnaires lors de l'Assemblée générale annuelle.

i. Bénéfice par action

Quest for Growth calcule le bénéfice de base et le bénéfice dilué par action conformément à la norme IAS 33. Le bénéfice de base par action est calculé sur la base du nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation pendant la période. Le bénéfice dilué par action est calculé selon le nombre moyen d'actions en circulation pendant la période, auquel s'ajoute l'effet de dilution des droits de souscription aux actions en circulation. Actuellement il n'y a pas de droits de souscription aux actions en circulation.

22. Normes nouvellement appliquées

Il n'y a pas de normes, d'amendements ou d'interprétations IFRS entrés en vigueur pour la première fois pour l'exercice commençant le 1er janvier 2025 qui ont eu un impact significatif sur les comptes de Quest for Growth pour 2025.

9. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

A. Informations générales Quest for Growth

Siège social	Lei 19 boîte 3, 3000 Louvain, Belgique
Numéro d'entreprise	0463.541.422
Site web	www.questforgrowth.com
Conseil d'administration	Mme Lieve Creten, présidente, administratrice indépendante et membre du Comité de nomination et de rémunération M. Jos Clijsters, administrateur indépendant, président du Comité de nomination et de rémunération M. Paul Van Dun, administrateur indépendant, président du Comité d'audit et des risques et membre du Comité de nomination et de rémunération Mme Véronique Léonard, administratrice indépendante, membre du Comité d'audit et des risques M. Philippe de Vicq de Cumptich, administrateur Dr Jos B. Peeters, administrateur Mme Sabine Vermassen, administratrice
Dirigeants effectifs	M. Philippe de Vicq de Cumptich Mme Sabine Vermassen
Société de gestion	Capricorn Partners SA, Lei 19 boîte 1, 3000 Louvain, Belgique
Commissaire	PwC Réviseurs d'Entreprises SRL, représentée par M. Damien Walgrave, Culliganlaan 5, 1831 Diegem
Banque dépositaire	Belfius Banque Belgique, Place Charles Rogier 11, 1000 Bruxelles
Superviseur	Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA), Rue du Congrès 12-14, 1000 Bruxelles
Législation	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
Constitution	le 9 juin 1998
Cotation officielle	le 23 septembre 1998 à Euronext Bruxelles
Exercice financier	du 1er janvier au 31 décembre
Code valeur mobilière	ISIN : BE0003730448
Cours de l'action	Bloomberg : QFG BB Equity Reuters : QUFG.BR Telekurs : 950524
Rapports financiers	trimestriels
Valeur nette d'inventaire estimée	publiée le premier jeudi du mois
Assemblée générale	le dernier jeudi du mois de mars à 11h

B. Mentions légales prescrites par l'article 3:6 du Code de sociétés et des associations (CSA)

Indications telles que visées au § 1 de l'article 3:6 CSA

1° Exposé fidèle sur l'évolution et les résultats de la Société, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elle est confrontée.

Voir point 6 de l'Annexe aux informations financières relativement à la description des principaux risques et incertitudes de la Société ; l'exposé fidèle sur l'évolution et les résultats figure tout au long du rapport annuel.

2° Informations sur les événements importants survenus après la clôture de l'exercice

Le Conseil d'administration n'a pas connaissance d'autres événements importants survenus après la date de clôture du bilan et ayant influencé le patrimoine, la position économique ou financière et/ou le résultat de la Société. Le paiement de la réduction de capital décidée par la société le 29 décembre 2025 sera versé aux actionnaires le 23 mars 2026, ce qui réduira le capital de la société de 18 733 961 €.

3° Indications sur les circonstances susceptibles d'avoir une influence notable sur le développement de la société, pour autant qu'elles ne sont pas de nature à porter gravement préjudice à la Société

Il n'y a pas de circonstances susceptibles d'influencer de manière significative le développement de la société autre que les risques mentionnés dans le chapitre précédent « 8. Informations financières », sous-chapitre « D. Comptes annuels – Annexes aux états financiers ».

4° Informations sur les activités en matière de recherche et de développement

Quest for Growth est un fonds d'investissement et ne développe pas elle-même de technologies, de services

ou de produits. Cependant, elle étudie bien évidemment les moyens d'accroître les actifs qu'elle gère, contribuant ainsi au succès à long terme et à la création de valeur pour les actionnaires.

5° Indications relatives à l'existence de succursales de la Société

La Société n'a pas de succursales.

6° Perte reportée ou perte pendant deux exercices successifs

Si le bilan de la Société fait apparaître une perte reportée ou si le compte de résultats fait apparaître une perte pendant deux exercices successifs (tel est le cas en l'occurrence), le Conseil d'administration doit justifier l'application des règles comptables en continuité. Le Conseil d'administration s'est concerté sur l'avenir et estime que les comptes annuels peuvent être préparés selon les principes comptables de la continuité de l'exploitation. Pour cela, nous renvoyons au rapport du Conseil d'administration sur les comptes annuels.

7° Toutes les informations devant être reprises en vertu d'autres dispositions du CSA, telles qu'énumérées au 7° de l'article 3:6 du CSA et applicables aux sociétés anonymes

La procédure relative aux conflits d'intérêts prévue à l'article 7:96 du Code des sociétés a été mise en œuvre et appliquée lors de la réunion du Conseil d'administration du 28 octobre 2025, concernant la réduction des frais de gestion de Capricorn Partners.

Les deux administrateurs liés à Capricorn Partners, Jos Peeters et Sabine Vermassen, étaient en situation de conflit d'intérêts et n'ont donc pas participé aux délibérations ni à la prise de décision de cette réunion.

Les cinq autres administrateurs, non concernés par ce conflit d'intérêts, ont approuvé l'opération. L'article 7:96, § 1, paragraphe 2, du Code des sociétés stipule que la partie du procès-verbal dans laquelle le Conseil d'administration rend compte de l'opération et de ses conséquences financières pour la société doit être intégralement reproduite dans le rapport annuel ou dans un document joint aux comptes annuels. Nous renvoyons à cet égard au chapitre correspondant du présent rapport annuel.

8° Utilisation d'instruments financiers pour autant qu'ils peuvent influencer sur l'évaluation de l'actif, du passif, de la situation financière et du résultat de la Société

Quest for Growth SA n'utilise aucun instrument financier pouvant influencer sur l'évaluation de l'actif, du passif, de la situation financière et du résultat de la Société. En ce qui concerne le risque de prix, le risque de crédit, le risque de liquidité et le risque de flux de trésorerie encourus par la société, nous renvoyons au sous-chapitre 6 « Gestion des risques financiers » du chapitre 8 « Informations financières » de ce rapport annuel.

9° Justification de l'indépendance et de la compétence d'un membre du Comité d'audit

Nous renvoyons à la présentation des administrateurs qui siègent dans le Comité d'audit, reprise dans la Déclaration de Gouvernance d'Entreprise.

Pour la Déclaration de Gouvernance d'Entreprise, nous renvoyons au chapitre correspondant du présent rapport annuel.

Mentions visées aux § 2 et §3 de l'article 3:6 CSA

1° Déclaration de Gouvernance d'Entreprise qui constitue une section spécifique du rapport annuel et contient au moins les informations précisées au §2, 1° à 8° de l'article 3:6 CSA

Nous nous référons à ce sujet au chapitre sur la Gouvernance d'Entreprise, qui reprend intégralement les mentions imposées par l'article 3:6 §2, 1° à 8° CSA.

2° Rapport de rémunération qui constitue une section spécifique de la Déclaration de Gouvernance d'Entreprise et qui donne un aperçu détaillé et complet de la rémunération et qui contient toutes les informations requises par le § 3 de l'article 3:6 CSA

Nous nous référons au chapitre sur la Gouvernance d'Entreprise, et en particulier au Rapport de rémunération qui reprend intégralement les mentions imposées par l'article 3:6 § 3 CSA.

C. Mentions obligatoires dans le cadre de l'Arrêté royal du 10 juillet 2016 relatif aux organismes de placement collectif alternatifs investissant dans des sociétés non cotées et des sociétés de croissance

Le taux d'endettement statutaire de la pricaf ne peut pas dépasser 10 % des actifs statutaires. Le taux d'endettement statutaire de Quest for Growth est de 14,23 % au 31 décembre 2025. Ce dépassement temporaire est dû au transfert de la future distribution de capital de 18 733 961 € en dettes au 29 décembre 2025, suite à la décision de l'assemblée générale extraordinaire (voir p. 119, point c pour plus d'informations). Sans cette dette, le ratio d'endettement statutaire n'est que de 0,04 %.

Le fardeau total de la dette de la pricaf plus le total des montants non appelés lors de l'acquisition par la pricaf d'instruments financiers non libérés ne peut pas dépasser 35 % des actifs statutaires de la pricaf.

Le fardeau total de la dette de Quest for Growth plus le total des montants non appelés lors de l'acquisition par la pricaf d'instruments financiers non libérés s'élève à 31,34 % au 31 décembre 2025. Ce ratio d'endettement est également nettement supérieur à la normale en raison de la dette susmentionnée envers les actionnaires. Sans cette dette, le ratio n'est que de 17,16 %.

La liste détaillée des opérations des sociétés cotées effectuées au cours de l'exercice écoulé peut être consultée gratuitement au siège de la société.

L'Arrêté Royal du 10 juillet 2016 prescrit, pour les investissements dans des entreprises non cotées, la publication d'informations plus détaillées sur les transactions conclues pendant la période de référence. Toutefois, la publication d'une information détaillée sur ces transactions est parfois impossible parce que cette divulgation pourrait compromettre la position financière des entreprises en portefeuille. Nous renvoyons le lecteur au chapitre concernant les notifications obligatoires (supra).

La composition du portefeuille, la répartition sectorielle, la répartition géographique et la répartition monétaire sont détaillées dans le chapitre 5 « Rapport d'investissement ».

Conformément à l'article 35 §2 2e alinéa de l'arrêté royal du 10 juillet 2016 relatif aux organismes de placement collectif alternatifs dans des sociétés non cotées et des sociétés de croissance, le solde positif des variations de la juste valeur des actifs doit être inclus dans une réserve indisponible.

Au 31 décembre 2024, le solde des variations de la juste valeur des actifs s'élevait à -7 099 092 euros.

Au cours de l'exercice 2025, aucune réserve indisponible n'est constituée dans le cadre de l'article 35, deuxième paragraphe, après la répartition des résultats, car le solde des fluctuations de la juste valeur des actifs au 31 décembre 2025 s'élève à -13 359 009 euros.

Mentions obligatoires en vertu de l'AR du 10 juillet 2016 relatif aux pricafs publiques

L'AR du 10 juillet 2016 relatif aux pricafs publiques contient des obligations complémentaires relatives à l'information à fournir dans le rapport annuel de la société. L'article 11§1 de l'AR précité a déjà été commenté ci-dessus, dans la Déclaration de Bonne Gouvernance.

Rémunérations, commissions et frais (article 10§2 et 10§3 de l'AR)

Nous renvoyons au chapitre consacré au rapport de rémunération en ce qui concerne les obligations de l'article 10 §2.

Au cours de l'exercice il n'y a pas eu de transactions liées aux instruments et droits énumérés ci-dessous et par conséquent la société n'a pas supporté de commissions, droits et frais connexes :

- de instruments financiers émis par (a) la société de gestion ou le dépositaire, ou (b) par une société à laquelle la pricaf, la société de gestion, le dépositaire ou les administrateurs, dirigeants effectifs ou personnes chargées de la gestion journalière de la pricaf ou de la société de gestion sont liés ;
- les parts de tout autre organisme de placement collectif, géré directement ou indirectement par la société de gestion ou d'autres personnes mentionnées au paragraphe ci-dessus.

Dépassement des limites (articles 23, 24 et 30 de l'AR)

Au 31 décembre 2025, la Société répondait à l'article 18§3 de l'AR précité et à la disposition statutaire correspondante.

Les articles 23, 24 et 30 de l'AR précité n'étaient pas applicables à la Société au cours de l'exercice.

Investissements (annexe B à l'AR du 10 juillet 2016)

Ce rapport contient des précisions quant aux transactions effectuées par la pricaf pendant l'exercice écoulé, mentionnant pour chaque investissement la valeur d'acquisition, la valeur d'évaluation et la catégorie d'investissement dans laquelle il a été porté.

Les tableaux ci-dessous donnent un aperçu de la valeur d'acquisition, de la valorisation des investissements au 31 décembre 2025 par catégorie d'investissements auxquels ils appartiennent et une liste des opérations d'investissement pour le capital-risque et développement et les fonds de capital-risque et de capital-développement.

Actions cotées	Valeur d'acquisition	Valorisation
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
Capital-risque et développement	Valeur d'acquisition	Valorisation
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
Fonds de capital-risque et de capital-développement	Valeur d'acquisition	Valorisation
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

Pour les investissements dans des actions cotées, la liste détaillée des transactions effectuées au cours de l'exercice écoulé peut être consultée sans frais auprès du siège social de la Société.

Capital-risque et développement	Transactions
ECLECTICIQ	175.159
GRADYENT	1.548.036
REIN4CED PREFERRED	215.610
LOAN NOTES	
DMC LOAN	193.007
REIN4CED LOAN	299.852

Liste de transactions pour le capital-risque et développement et pour les fonds de capital-risque et de capital-développement. Un nombre positif représente un montant d'achat net pour l'exercice et un nombre négatif représente une vente nette ou un encaissement de la position.

Fonds de capital-risque et de capital-développement	Transactions
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

Investissements et engagements portant sur plus de 5 % de l'actif et autres obligations (annexe B à l'AR du 10 juillet 2016)

À la fin de l'exercice 2025, la société comptait deux positions cotées représentant plus de 5 % des actifs, EVS (5,59 %) et Jensen (5,50 %). Depuis le 18 octobre

2024, suite à une décision du Conseil d'administration, il est permis de détenir plus de 5 % des actifs nets dans un seul investissement distinct jusqu'à 7,5 %, à condition que l'excédent sur la limite de 5 % soit passif et donc ne résulte pas d'un achat de l'instrument. En outre, la position suivante représentait plus de 5 % des actifs. Elle concerne un fonds de capital-risque géré par la société de gestion :

Nom	% VNI	Capital appelé	Capital non appelé	% du capital non appelé	Date dernière clôture	Fin de la période d'investissement	Durée résiduelle (en années)	Nombre de sociétés en portefeuille*
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	8,61%	13.700.000	6.300.000	31,5%	28/02/2022	28/06/2025	3,5	14

La Société n'a pas de garanties ou de sûretés en cours.

Commentaire relatif aux grandes orientations de la politique de gestion menée dans les entreprises dans les organes de gestion desquelles la pricaf ou ses représentants sont représentés (Annexe B à l'AR du 10 juillet 2016)

Quest for Growth est représentée directement dans les organes de gestion des fonds de capital-risque gérés par la société de gestion et indirectement par l'intermédiaire du représentant de la société de gestion dans les organes de gestion de presque toutes les entreprises non cotées qui constituent un coinvestissement avec un fonds de capital-risque ou de capital-développement de Capricorn Partners.

Les représentants exerçant un mandat d'administrateur sont tenus de respecter les directives imposées par le Code de négociation des administrateurs de Quest for Growth et, le cas échéant, dans le Code de conduite de la société de gestion. Toutes les parties impliquées sont tenues de respecter scrupuleusement les termes et conditions du contrat de gestion.

Au cours de l'exercice, la pricaf et ses représentants n'ont pas appliqué les articles 7:96 et 7:97 du Code des sociétés et associations dans les entreprises dans les organes de gestion desquelles la pricaf ou ses représentants sont représentés.

Autres indications obligatoires

Les autres mentions obligatoires sont réparties dans ce rapport, le cas échéant avec un renvoi à l'article concerné de l'AR du 10 juillet 2016 précité.

D. Régime fiscal Quest for Growth

Le régime fiscal de la pricaf publique

En tant que pricaf publique, Quest for Growth SA est soumise au régime spécial d'impôt sur les sociétés prévu à l'article 185bis du Code des impôts sur les revenus de 1992 (CIR92). Cela signifie que la base imposable de la pricaf publique est limitée (i) aux avantages anormaux et gratuits perçus, (ii) aux dépenses non admises (à l'exception des réductions de valeur et moins-values sur actions et de l'excédent de coût de financement non qualifié de dépense professionnelle tel que visé à l'article 198/1 CIR92). En outre, le cas échéant, la cotisation spéciale visée à l'article 219 CIR92 peut être due.

Imposabilité dans le chef des particuliers belges

Distributions de dividendes

Aucun précompte mobilier n'est dû sur la partie du dividende provenant des plus-values sur actions réalisées par Quest for

Growth. La partie résiduelle du dividende est soumise au précompte mobilier (en principe au taux de 30 %) et est retenue à la source. Le précompte mobilier (ou son exonération) a un effet libérateur, ce qui signifie que les particuliers belges ne sont pas tenus de le déclarer dans leur déclaration d'impôt des personnes physiques.

Plus-values sur actions

Les investisseurs privés et les personnes morales non commerciales (par exemple, les ASBL) seront imposés à partir du 1er janvier 2026 sur la plus-value qu'ils réalisent lors de la vente de leurs actions. Ce nouvel impôt s'élève normalement à 10 % de la plus-value réalisée. Toutefois, une exonération annuelle de 10 000 € de plus-value réalisée s'applique, ce qui représente une économie d'impôt de 1 000 €. Les personnes qui n'utilisent pas ou peu cette exonération au cours d'une année donnée peuvent reporter le solde non utilisé de la première tranche de 1 000 € sur l'année suivante pendant 5 ans, jusqu'à concurrence de 15 000 €.

La plus-value est calculée sur la différence positive entre le prix de vente et la valeur d'acquisition. Les frais bancaires ou de courtage et les taxes ne peuvent pas être déduits de ce montant. La valeur d'acquisition est le cours de bourse de l'action au 31 décembre 2025 ou la valeur d'achat effective si celle-ci est plus élevée, mais cette valeur ne peut être prise en compte que jusqu'au 31 décembre 2030. Si vous vendez en 2031, c'est toujours le cours au 31 décembre 2025 qui s'appliquera aux titres que vous avez achetés avant cette date.

Pour être complet, nous signalons également qu'il existe deux situations dans lesquelles, comme auparavant, une taxe plus élevée est prélevée sur la plus-value : 1) si l'investissement ne relève pas de la "gestion normale du patrimoine privé" de l'investisseur, la plus-value est imposée comme revenus divers au taux de 33 % majoré des surtaxes communales et 2) si la plus-value est considérée comme un revenu professionnel, elle est imposée au taux progressif majoré des surtaxes communales. Il est important de noter que la première et la deuxième exceptions dépendent de la situation spécifique de chaque investisseur individuel, même si la deuxième situation (revenus professionnels) est plutôt rare.

Distributions résultant d'une liquidation ou d'un rachat d'actions propres

La pricaf publique étant qualifiée de société d'investissement et bénéficiant d'un régime fiscal différent du droit commun (selon l'article 185bis CIR92, cf. supra), les revenus qui ont été réalisés à la suite du rachat de ses propres actions par le public privé et résultant de la répartition totale ou partielle des capitaux propres du public privé ne doivent pas être considérés comme des revenus mobiliers (article 21, 2° CIR92) et ne sont donc pas soumis au prélèvement à la source.

Une exception à cette règle est l'application de l'article 19bis CIR92. En vertu de cette disposition, un achat d'actions propres ou une liquidation d'une société privée publique (ou un transfert à titre onéreux des actions d'une société privée publique), au profit d'investisseurs privés, peut conduire à une imposition basée sur la composante intérêts de l'actif privé. L'article 19bis CIR92 ne s'applique que dans des conditions strictes et ne s'applique pas non plus si les actions de l'organisme de placement collectif sont considérées comme des actions dites de distribution au sens de l'article 19bis, §1, paragraphes 2 et 3 CIR92. Le Service des Décisions Anticipées en matière fiscale a confirmé en 2018 que l'article 19bis CIR92 ne s'applique pas à Quest for Growth SA, notamment parce que Quest for Growth s'est engagée dans la décision préalable à :

- 1) distribuer chaque année un montant au moins égal au TIS (Taxable Income per Share) belge, dans la mesure où cette pratique est admise par la réglementation qui s'applique à elle ; et à
- 2) vérifier chaque fois de manière concluante qu'un montant égal au TIS belge est distribué – aussi longtemps que le permet la réglementation qui lui est applicable –, et que la partie du dividende distribué dont le précompte mobilier est retenu est supérieure au montant du TIS belge par action ; et à
- 3) reprendre explicitement les engagements précités dans les rapports (semestriels et annuels) de Quest for Growth SA.

Si un montant égal au TIS belge ne serait pas ou pas entièrement versé au cours d'une certaine année, par exemple en raison de l'interdiction légale prévue à l'article 35 de l'arrêté royal du 10 juillet 2016 en rapport avec l'article 7:212 et suivants du CSA, le SDA accepte que Quest for Growth SA verse, au cours d'un exercice ultérieur (n+1, n+2, etc.) – dès que cela est possible –, en plus du TIS de l'année concernée (n+1, n+2, etc.), le montant correspondant du TIS enregistré au cours de l'année n, dans la mesure où ce montant n'a pas pu être versé à la fin de l'année.

Remboursements de capital

Les remboursements de capital sont en principe exonérés d'impôt, dans la mesure où la réduction de capital provient du "capital libéré d'impôt" de Quest for Growth SA. Il existe certaines règles selon lesquelles une réduction de capital est en partie requalifiée en dividende fiscal, dans la mesure où des réserves sont présentes dans l'exercice précédant celui de la réduction de capital. Dans ce cas, toutes les distributions proviendront en principe des plus-values sur actions réalisées par la société privée publique, de sorte qu'une réduction de capital ne pourra jamais donner lieu à l'impôt en Belgique (même si la distribution était en partie qualifiée de dividende, cf. "dividendes" ci-dessus).

Imposabilité dans le chef des investisseurs belges soumis à l'impôt des sociétés

Distributions de dividendes

Précompte mobilier : Aucun précompte mobilier n'est dû sur la part du dividende provenant des plus-values sur actions réalisées par la pricaf. La partie résiduelle du dividende est soumise au précompte mobilier (taux de 30 %) et est retenue à la source. Le précompte mobilier retenu est déductible (et remboursable) de l'impôt sur les sociétés de la part de l'entreprise investisseur, de sorte que le précompte mobilier ne constitue pas un coût final.

Impôt sur les sociétés : Les dividendes perçus sont déductibles au titre du Revenu Définitivement Taxé (RDT), quels que soient le seuil de participation et la durée de détention de la participation dans Quest for Growth SA. La condition est toutefois que la participation dans la pricaf soit comptabilisée comme actif financier immobilisé pour pouvoir bénéficier de la déduction DBI. Les dividendes ne sont éligibles à la déduction RDT que dans la mesure où ils proviennent de dividendes ou de plus-values sur actions qui ne sont pas exclus de la déduction RDT sur la base de la "condition d'évaluation" prévue à l'article 203 CIR92.

Les revenus de dividendes qui ne donnent pas droit à déduction pour dividendes sont soumis à l'impôt sur les sociétés au taux général de 25 % (ou au taux réduit de 20 % le cas échéant).

Plus-values sur actions

Les plus-values réalisées suite à la cession d'actions de la société privée sont exonérées de l'impôt des sociétés par la société investisseur belge dans la même mesure que les dividendes reçus de la pricaf publique (cf. ci-dessus).

Remboursements de capital

Il en va de même pour les particuliers (en principe une exonération s'applique, cf. supra).

E. Calendrier financier

Assemblées générales											
Assemblée générale						jeudi 26 mars 2026 à 11h					
Assemblée générale						jeudi 25 mars 2027 à 11h					
Annonces publiques											
Résultats FY 2025						jeudi 29 janvier 2026 à 17h40					
Résultats Q1 2026						jeudi 23 avril 2026 à 17h40					
Résultats H1 2026						jeudi 30 juillet 2026 à 17h40					
Résultats Q3 2026						jeudi 29 octobre 2026 à 17h40					
Résultats FY 2026						jeudi 28 janvier 2027 à 17h40					
Réunions analystes & conférences de presse											
Résultats FY 2025						vendredi 30 janvier 2026 à 10h					
Résultats H1						vendredi 31 juillet 2026 à 10h					
Résultats FY 2026						vendredi 29 janvier 2027 à 10h					
Publication de la valeur nette d’inventaire sur le site web de Quest for Growth après 17h40											
2026											
31 jan	28 fév	31 mars	30 apr	31 mai	30 juin	31 juil	31 août	30 sep	31 oct	30 nov	31 déc
jeudi 5 fév	jeudi 5 mars	jeudi 9 avril	jeudi 7 mai	jeudi 4 juin	jeudi 9 juil	jeudi 6 août	jeudi 3 sep	jeudi 8 oct	jeudi 5 nov	jeudi 3 déc	jeudi 7 jan

En vertu de l'Arrêté Royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge, Quest for Growth est tenu de publier son rapport financier. Le rapport financier annuel comprend les comptes annuels contrôlés, le rapport annuel, une déclaration de la direction et le rapport signé du commissaire.

La version intégrale des comptes annuels est déposée auprès de la Banque Nationale de Belgique conformément aux articles 3:10 et 3:12 et 100 du Code des sociétés et des associations, ainsi que le rapport annuel du Conseil d'administration et le rapport du commissaire.

Le commissaire a approuvé les comptes annuels sans réserve, avec un paragraphe explicatif.

Le rapport annuel ainsi que le rapport du commissaire relatif aux comptes annuels peuvent être consultés sur le site web de la Société à l'adresse www.questforgrowth.com et peuvent être obtenus sans frais à l'adresse suivante :

Quest for Growth SA
Lei 19 boîte 3, B-3000 Louvain, Belgique

Téléphone : +32 (0)16 28 41 28
Fax : +32 (0)16 28 41 29
E-mail : quest@questforgrowth.com



QUEST FOR GROWTH SA

*Pricaf, Organisme de Placement
Collectif Alternatif Public (OPCA)
capital fixe de droit belge*

Lei 19 boîte 3 - B-3000 Louvain
+32 (0) 16 28 41 00
quest@questforgrowth.com
www.questforgrowth.com