



**QUEST FOR GROWTH**  
RAPPORT SEMESTRIEL JANVIER-JUIN 2019

**SCHÉMA DE PUBLICATION:**

25 juillet 2019: 17h40

Communiqué de presse disponible sur [www.questforgrowth.com](http://www.questforgrowth.com)

**Résultats**

Au premier semestre 2019, la valeur nette d'inventaire par action a augmenté de 9,9 %, à 7,83 €, contre 7,12 € au 31 décembre 2018. La société a réalisé un bénéfice de 11,8 millions € (+0,71 € par action ordinaire), à comparer avec une perte de 0,6 million € (-0,04 € par action ordinaire) au premier semestre 2018.

Fin juin, le cours de l'action atteignait 5,64 €, contre 6,02 € à la fin de l'année dernière. Le cours a donc fléchi de 6,3 %, à contre-courant de la valeur nette d'inventaire en hausse. La décote du cours par rapport à la valeur nette d'inventaire a dès lors nettement augmenté, à 27,9 % au 30 juin 2019 (contre 15,5 % au 31 décembre 2018).

**Environnement de marché**

Après un premier trimestre vigoureux, les marchés d'actions ont affiché une plus grande volatilité tout en réalisant une performance positive au deuxième trimestre. L'indice boursier européen STOXX Europe 600 Net Return a augmenté de 16,5 % depuis le début de l'année (environ +13,0 % au premier trimestre et +3 % au deuxième trimestre). L'indice STOXX Europe Small 200 Net Return a réalisé une performance similaire.

**Investissements dans des entreprises cotées**

En dépit d'un bon deuxième trimestre, le portefeuille d'actions cotées est resté à la traîne par rapport à l'évolution des marchés au premier semestre. La performance brute estimée du portefeuille est d'environ 13 %. Exel Industries (-29 %), Aures (-18 %), Umicore (-18 %), Norma (-13 %) et EVS (-10 %)

sont à l'origine des plus grandes contributions négatives. Du côté positif, Akka Technologies (+45 %), CEWE (+43 %), SAP (+41 %), TKH (+38 %) et Nexus (+36 %) se sont démarquées.

Après l'achat de Biocartis en mars, l'entreprise française Robertet a été la deuxième valeur à avoir été ajoutée au portefeuille en 2019. Robertet produit des matières premières aromatiques naturelles pour les secteurs de l'alimentation et des cosmétiques. Après deux années marquées par un bénéfice en net recul, le fonds a décidé de vendre USU Software et en juin, les dernières actions ont quitté le portefeuille. Au deuxième trimestre, les positions ont été renforcées notamment dans Nedap, Nexus et Umicore. Les positions en TKH et CEWE ont été allégées après que leur pondération a dépassé 5 % de l'actif total.

**Investissements dans des entreprises non cotées**

Sequana Medical, un des coinvestissements effectués par Quest for Growth avec le Capricorn Health-tech Fund, a levé 27,5 millions d'euros lors d'une entrée en bourse réussie en février. La majorité des actions que Quest for Growth détient sont soumises à un lock-up de 365 jours et sont évaluées dans le portefeuille, au 30 juin, en tenant compte d'une décote de 12 %, qui sera réduite chaque mois de 1,5 %. Le nombre limité d'actions qui ne relèvent pas du lock-up ont déjà été vendues et ne font plus partie du portefeuille au 30 juin 2019. Compte tenu du cours de bourse de l'action, l'opération a un impact positif sur la valeur nette d'inventaire de Quest for Growth.

Le deuxième trimestre 2019 a aussi été marqué par la sortie réussie

d'EpiGaN SA, un coinvestissement avec le Capricorn Cleantech Fund, qui figurait dans le portefeuille de Quest for Growth depuis 2011. L'entreprise belge EpiGaN SA a été vendue à Soitec. Soitec est un leader dans le marché de la conception et de la production de matériaux innovants pour la fabrication de semi-conducteurs. Cette vente a un impact positif sur la valeur nette d'inventaire de Quest for Growth a procédé à un investissement de suivi dans NGData.

**Investissements dans des fonds de capital-risque**

La vente d'EpiGaN à Soitec a également eu un impact positif sur la valorisation du Capricorn Cleantech Fund. Dans le Capricorn Health-tech Fund, la poursuite de la baisse du cours de Nexstim et de Mainstay a été compensée en grande partie par l'impact positif de l'entrée en bourse de Sequana Medical. Dans le Capricorn Health-tech Fund également, les actions de Sequana Medical qui ne sont pas soumises au lock-up ont été vendues, et on ne trouve plus en portefeuille au 30 juin que les actions soumises à un lock-up de 365 jours. Par ailleurs, le Capricorn Health-tech Fund a effectué un investissement de suivi dans Confo Therapeutics. Capricorn ICT Arkiv a effectué un investissement de suivi dans lcometrix, NGData et Arkite. Capricorn Sustainable Chemistry Fund a étoffé sa position dans DMC. Quant à LSP IV, ce fond a distribué un montant considérable provenant de l'investissement dans ArgenX.

Quest for Growth s'engage à investir 15 millions € dans le Capricorn Digital Growth Fund. Dans le cadre de cet engagement, 3,75 millions €

ont été investis lors de la constitution du fonds le 28 juin. Le montant restant sera appelé au cours de la durée du fonds. Le Capricorn Digital Growth Fund est le dernier fonds de capital-risque en date géré par Capricorn Venture Partners ; il succède au Capricorn ICT Arkiv Fund. Ce fonds, consacré aux investissements dans les entreprises axées sur les données, se concentre sur le nombre croissant d'occasions qui découlent de la tendance à transformer les données en connaissances fondées sur les données, 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'investissements s'intéressera surtout aux applications dans deux domaines : Digital Health et Industry 4.0. Sur le plan géographique, le Capricorn Digital Growth Fund se concentrera sur les possibilités d'investissement en Europe. Le fonds peut investir sur l'ensemble du continuum de financement, de la start-up à la scale-up.

**Perspectives**

Les indicateurs économiques demeurent plutôt faibles, mais la baisse des taux à long terme et l'espoir d'une augmentation des stimuli par les banques centrales continuent de soutenir les bourses. Outre ces facteurs économiques, l'évolution des marchés financiers continuera à être influencée au cours des prochains mois par celle de la guerre commerciale. Les actions de croissance défensives en particulier sont devenues plutôt chères, alors que les valeurs cycliques et industrielles ont joué une part beaucoup moins importante dans le rallye boursier de cette année.

**VALORISATION DE QUEST FOR GROWTH**

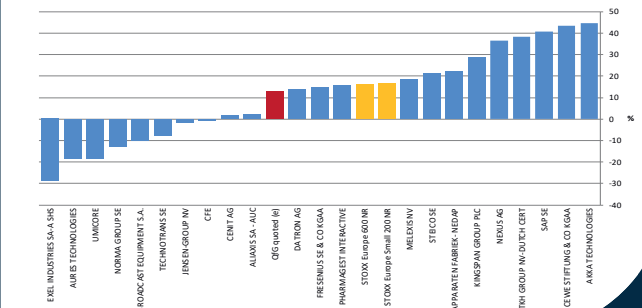
Cours Boursier	Valeur Nette d'Inventaire		
	30/06/2019	30/06/2019	31/03/2019
5,64 EUR	7,83 EUR	7,47 EUR	7,12 EUR
Nombres d'actions	16.774.226	16.774.226	16.774.226

Decote du cours par rapport à la valeur intrinsèque: 27,94%  
Source: Estimation par Capricorn Venture Partners SA

**DECOTE QUEST FOR GROWTH**



**PERFORMANCE PAR ACTION DU PORTEFEUILLE COTE DEPUIS LE 31/12/2018**



## REPARTITION DES ACTIFS FINANCIERS AU 30 JUIN 2019

### Actions : sociétés cotées

Sociétés	Secteur / Marché	Nombre d'actions	Différence par rapport au 31/12/2018	Devise	Cours de l'action	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire
<b>Logiciel &amp; Services</b>							
AKKA TECHNOLOGIES	Euronext Paris	68.500	8.000	€	63,3000	4.336.050	3,30%
CENIT	Deutsche Börse	211.852	-13.628	€	13,0000	2.754.076	2,10%
CEWE STIFTUNG	Deutsche Börse	71.000	-18.000	€	87,0000	6.177.000	4,70%
SAP	Deutsche Börse	31.000	5.000	€	120,7600	3.743.560	2,85%
<b>Matériel Technologique</b>							
AURES TECHNOLOGIES	Euronext Paris	77.924	-36.988	€	24,1000	1.877.968	1,43%
EVS	Euronext Bruxelles	80.628	-20.000	€	20,4500	1.648.843	1,26%
NEDAP	Euronext Amsterdam	68.984	37.766	€	48,3000	3.331.927	2,54%
TKH GROUP	Euronext Amsterdam	112.781	-22.820	€	54,5500	6.152.204	4,69%
<b>Semi-conducteurs</b>							
MELEXIS	Euronext Bruxelles	27.000	-23.635	€	59,5000	1.606.500	1,22%
<b>Equipement &amp; Services Médicaux</b>							
FRESENIUS	Deutsche Börse	80.000	-7.000	€	47,6800	3.814.400	2,91%
NEXUS	Deutsche Börse	141.239	22.042	€	33,2000	4.689.135	3,57%
PHARMAGEST INTERACTIVE	Euronext Paris	92.299	-13.534	€	58,3000	5.381.032	4,10%
SEQUANA (*)	Euronext Bruxelles	324.054	0	€	5,6320	1.825.072	1,39%
<b>Pharma &amp; biotech</b>							
BIOCARTIS	Euronext Bruxelles	140.000	140.000	€	10,4000	1.456.000	1,11%
<b>Electrique &amp; Ingénierie</b>							
CFE	Euronext Bruxelles	31.302	0	€	83,4000	2.610.587	1,99%
DATRON	Deutsche Börse	119.000	0	€	12,4000	1.475.600	1,12%
EXEL INDUSTRIES	Euronext Paris	21.500	0	€	47,5000	1.021.250	0,78%
JENSEN GROUP	Euronext Bruxelles	132.876	0	€	32,4000	4.305.182	3,28%
NORMA GROUP	Deutsche Börse	96.000	-9.700	€	36,4400	3.498.240	2,66%
TECHNOTRANS	Deutsche Börse	134.614	-7.500	€	21,7500	2.927.855	2,23%
<b>Matériaux</b>							
ALIAxis	Euronext Expert Market Bruxelles	155.132	20.000	€	19,0000	2.947.508	2,25%
KINGSPAN	Dublin	86.000	6.000	€	47,7600	4.107.360	3,13%
ROBERTET	Deutsche Börse	2.500	0	€	639,0000	1.597.500	1,22%
STEICO	Deutsche Börse	125.080	45.338	€	23,5000	2.939.380	2,24%
UMICORE	Euronext Bruxelles	62.000	14.000	€	28,2000	1.748.400	1,33%
(*) Les actions que Quest for Growth détient sont soumises à un lock-up de 365 jours et sont évaluées dans le portefeuille en tenant compte d'une décote de 12 %, qui sera réduite chaque mois de 1,5 %.						<b>77.972.628</b>	<b>59,39%</b>

### Actions: sociétés non cotées

Sociétés	Secteur / Marché	Différence par rapport au 31/12/2018	Devise	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire		
HALIODX	Pharma & Biotech		€	1.999.980	1,52%		
MIRACOR	Equipement & Services Médicaux		€	2.000.000	1,52%		
				<b>3.999.980</b>	<b>3,05%</b>		
<b>Co-investissements Capricorn Venture Funds</b>							
BLUEBEE	Logiciel & Services		€	500.070	0,38%		
C-LECTA	Matériaux		€	2.250.000	1,71%		
FRX POLYMERS	Matériaux		\$	2.094.521	1,60%		
MIAA GUARD	Logiciel & Services		€	625.000	0,48%		
NGDATA	Logiciel & Services	103.328	€	939.947	0,72%		
SENSOLUS	Logiciel & Services		€	500.000	0,38%		
				<b>6.909.538</b>	<b>5,26%</b>		

## Investissements en fonds de capital risque

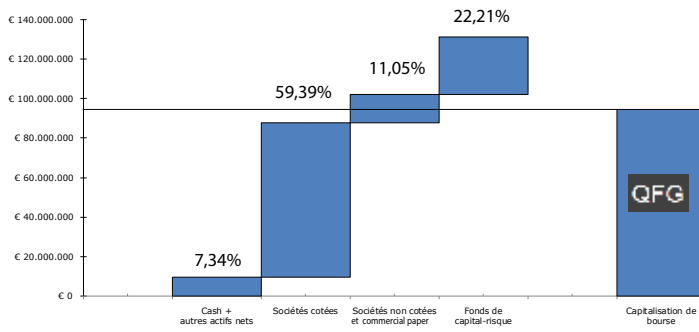
	Différence par rapport au 31/12/2018	Devise	Dernière évaluation au	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire
<b>CAPRICORN VENTURE PARTNERS</b>					
CAPRICORN CLEANTECH FUND	-750.000	€	30/06/2019	930.419	0,71%
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	3.750.000	€	30/06/2019	3.750.000	2,86%
CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	750.000	€	30/06/2019	9.558.979	7,28%
CAPRICORN ICT ARKIV	-	€	30/06/2019	8.563.759	6,52%
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	-	€	30/06/2019	4.055.842	3,09%
<b>AUTRES FONDS</b>					
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	-279.199	€	31/03/2019	337.144	0,26%
LIFE SCIENCES PARTNERS III	-	€	31/03/2019	456.000	0,35%
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	-1.883.330	€	31/03/2019	1.355.000	1,03%
SCHRODER VENTURES LSF II	-	\$	31/12/2018	14.675	0,01%
VERTEX III	-187.520	\$	31/03/2019	139.793	0,11%
				<b>29.161.612</b>	<b>22,21%</b>
<b>Total actifs financiers - actions</b>		€		<b>118.043.758</b>	<b>89,91%</b>
<b>Changements de valeur sociétés non cotées</b>		€		<b>-2.146.181</b>	<b>-1,63%</b>
<b>Total Actifs Financier - Actions après réductions de valeur</b>		€		<b>115.897.577</b>	<b>88,28%</b>

## Montants recevables sociétés non cotées

Sociétés	Valeur faciale en devises	Différence par rapport au 31/12/2018	Devise	Dernière évaluation au	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire
<b>Loan notes</b>						
BLUEBEE	375.000		€		375.000	0,29%
FRX POLYMERS	195.962		\$		172.199	0,13%
					<b>547.199</b>	<b>0,42%</b>
<b>Commercial paper</b>						
ETEXCO	1.500.000		€		1.499.905	1,14%
ETEXCO	1.200.000		€		1.199.924	0,91%
PURATOS	1.500.000		€		1.499.985	1,14%
PURATOS	1.000.000		€		999.997	0,76%
					<b>5.199.812</b>	<b>3,96%</b>
<b>Total actifs financiers - montants recevables</b>			€		<b>5.747.010</b>	<b>4,38%</b>
<b>Total actifs financiers</b>			€		<b>121.644.587</b>	<b>92,66%</b>
Cash			€		<b>8.317.202</b>	<b>6,34%</b>
Autres actifs nets			€		<b>1.323.834</b>	<b>1,01%</b>
Quest for Growth - actions ordinaires			€		-	<b>0,00%</b>
<b>Total Valeur Nette d'Inventaire</b>			€		<b>131.285.623</b>	<b>100,00%</b>



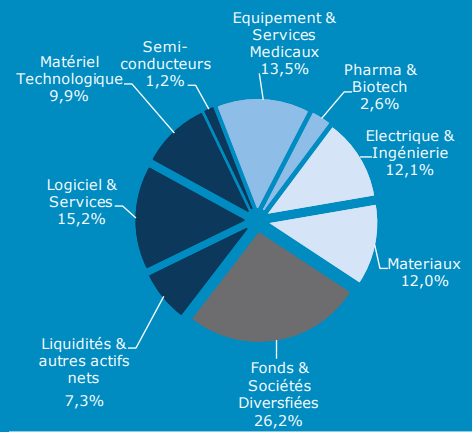
### COMPOSITION DE PORTEFEUILLE ET CAPITALISATION DE BOURSE AU 30 JUIN 2019



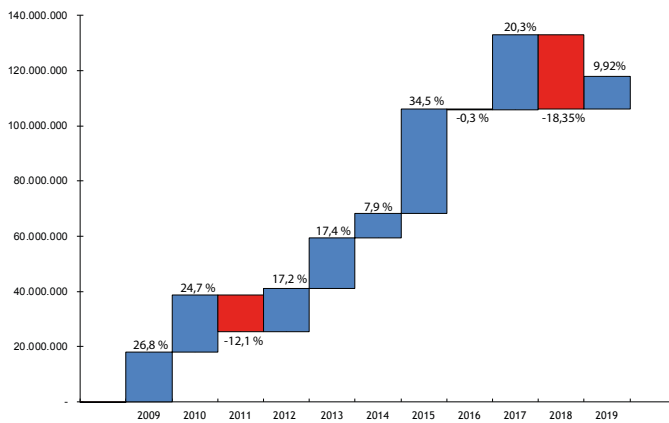
### RETURN PAR ACTION (DEPUIS LE 30/06/2009)



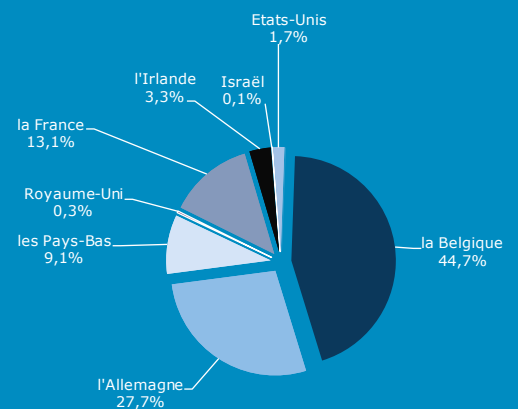
### RÉPARTITION SECTORIELLE



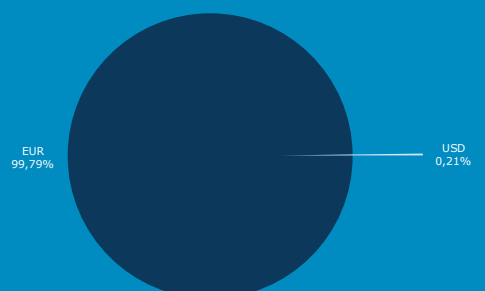
### QUEST FOR GROWTH RÉSULTATS DU 1 JANVIER 2009 AU 30 JUIN 2019



### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



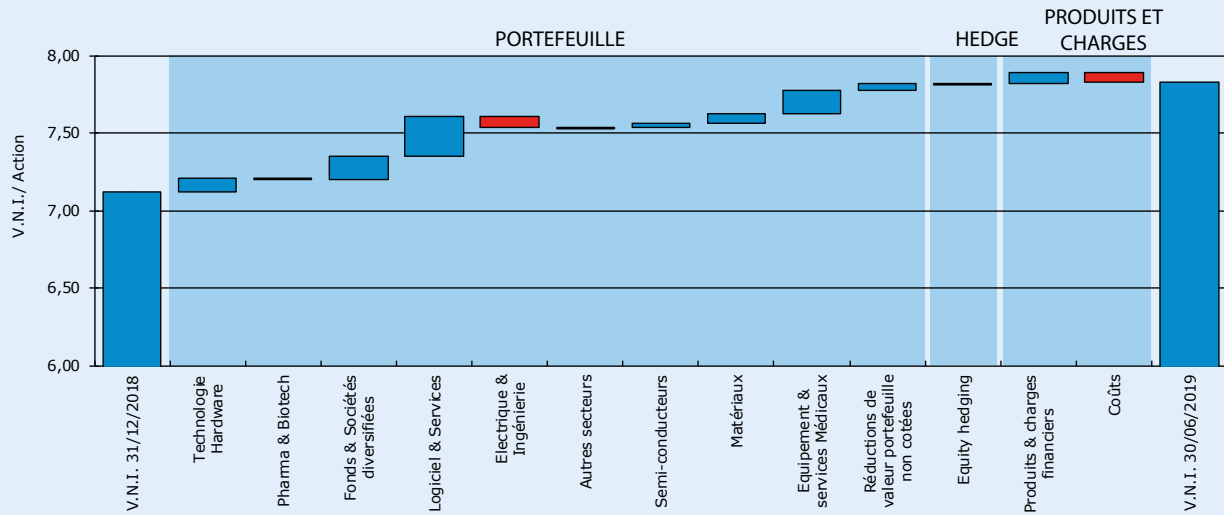
### RÉPARTITION MONÉTAIRE



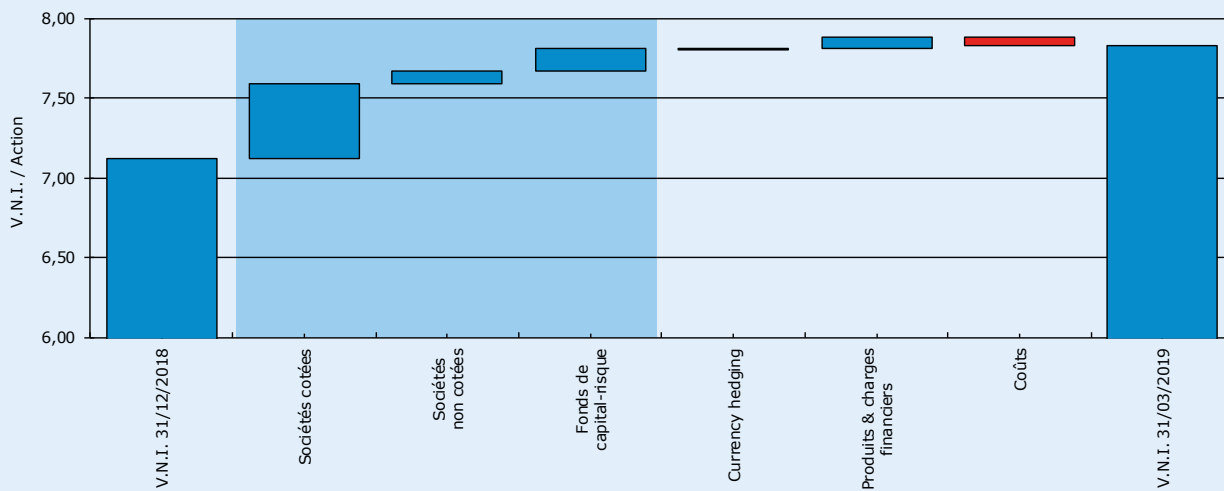
# Contribution à la V.N.I. par action

(JANVIER - JUIN 2019)

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



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



## PROFIL

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

## INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

<b>Conseil d'administration</b>	<b>M. Antoon De Proft</b> , Président et Administrateur indépendant
	<b>M. Michel Akkermans</b> , Administrateur
	<b>M. René Avonts</b> , Administrateur
	<b>M. Philippe de Vicq de Cumplich</b> , Administrateur et dirigeant effectif
	<b>M. Bart Fransis</b> , Administrateur
	<b>Dr. Jos B. Peeters</b> , Administrateur
	<b>Mme Liesbet Peeters</b> , Administrateur
	<b>Prof. Regine Slagmulder SPRL</b> , Administrateur indépendant
	<b>M. Paul Van Dun</b> , Administrateur indépendant
	<b>Mme Lieve Verplancke</b> , Administrateur indépendant
<b>Comité d'audit</b>	<b>Prof. Regine Slagmulder</b> , Présidente
	<b>M. René Avonts</b>
	<b>M. Paul Van Dun</b>
	<b>Mme Lieve Verplancke</b>
<b>Dirigeants effectifs</b>	<b>M. Philippe de Vicq de Cumplich</b> , Administrateur
	<b>M. Yves Vaneerdewegh</b> , membre du comité de direction de Capricorn Venture Partners
<b>Société de gestion</b>	Capricorn Venture Partners SA, Lei 19 boîte 1, B-3000 Louvain
<b>Commissaire</b>	PwC Réviseurs d'Entreprisis scrl, représentée par M. Gregory Joos, Woluwedal 18, 1932 Sint-Stevens-Woluwe.
<b>Banque dépositaire</b>	BELFIUS BANQUE BELGIQUE, Bld Pachéco 44, B-1000 Bruxelles
<b>Constitution</b>	le 9 juin 1998
<b>Cotation officielle</b>	le 23 septembre 1998 à Euronext Bruxelles
<b>Code valeur mobilière</b>	ISIN: BE0003730448
<b>Cours de l'action</b>	Bloomberg: QFG BB Equity Reuters: QUFG.BR Telekurs: 950524
<b>Rapports financiers</b>	trimestriels, le prochain rapport sera publié le 24 octobre 2019
<b>Valeur nette d'inventaire estimée</b>	publiée le premier jeudi du mois sur le site web <a href="http://www.questforgrowth.com">www.questforgrowth.com</a>

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

La pricaf est un fonds de type "closed-end" (fermé) régi par les règlements de l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA) et soumise à des règles spécifiques en matière d'investissement et de distribution des dividendes.

### Règles d'investissement

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

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



### QUEST FOR GROWTH SA

Pricaf - organisme de placement collectif alternatif public à capital fixe de droit belge

Lei 19 boîte 3- B-3000 Louvain  
Téléphone: +32 (0) 16 28 10 20

E-mail: [quest@questforgrowth.com](mailto:quest@questforgrowth.com)  
Site web: [www.questforgrowth.com](http://www.questforgrowth.com)

# INFORMATION FINANCIÈRE INTERMÉDIAIRE RÉSUMÉE

## 30 JUIN 2019

### EXAMEN LIMITE

TRADUCTION LIBRE D'UN RAPPORT DE COMMISSAIRE DONT L'ORIGINAL A ÉTÉ PRÉPARÉ EN NEERLANDAIS

### Rapport du commissaire sur l'examen limité de l'information financière intermédiaire résumée pour la période close le 30 juin 2019

#### Introduction

Nous avons procédé à l'examen limité de l'information financière intermédiaire résumée ci-jointe, comprenant l'état de la situation financière résumé de Quest for Growth NV, Pricaf au 30 juin 2019, le compte de résultats résumé, l'état des variations des capitaux résumé, l'état des flux de trésorerie résumé et les annexes à l'information financière intermédiaire résumée ("Information Financière Intermédiaire"). L'établissement et la présentation de cette Information Financière Intermédiaire conformément à la norme IAS 34, telle qu'adoptée par l'Union européenne, relèvent de la responsabilité du conseil d'administration. Notre responsabilité consiste à émettre une conclusion sur cette Information Financière Intermédiaire sur la base de notre examen limité.

#### Etendue de l'examen limité

Nous avons effectué notre examen limité conformément à la norme internationale ISRE 2410 « Examen limité d'information financière intermédiaire mise en œuvre par l'auditeur indépendant de l'entité ». Notre examen a consisté à la demande de renseignements, principalement auprès des responsables financiers et comptables, et à la mise en œuvre de procédures d'analyse et d'autres procédures d'examen limité. La portée de notre examen limité était considérablement moindre que celle d'un audit effectué conformément aux normes internationales d'audit et, en conséquence, ne nous a pas permis d'obtenir l'assurance d'avoir pris connaissance de tous les éléments significatifs qu'un audit aurait permis d'identifier. Nous n'exprimons donc pas une opinion d'audit.

#### Conclusion

Sur la base de notre examen limité, aucun fait n'a été porté à notre connaissance nous laissant à penser que l'Information Financière Intermédiaire ci-jointe n'a pas été établie, à tous égards importants, conformément à la norme IAS 34, telle qu'adoptée par l'Union européenne.

Sint-Stevens-Woluwe, 24 juillet 2019

Le commissaire  
PwC Reviseurs d'Entreprises Scrl  
Représenté par

Gregory Joos  
Réviseur d'Entreprises

### DECLARATION DE LA DIRECTION

L'information financière intermédiaire résumée ci-jointe a été préparée conformément aux normes internationales de comptabilité 34 ("IAS 34") « Information financière intermédiaire » et acceptées par l'Union européenne.

Le Conseil d'Administration a approuvé l'information financière intermédiaire résumée au 23 juillet 2019.

Les soussignés attestent qu'à leur connaissance:

- L'information financière intermédiaire résumée donne 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 six mois close au 30 juin 2019; et
- le rapport intermédiaire contient un exposé fidèle sur les événements importants qui se sont produits durant la période de six mois close au 30 juin 2018, et leur impact sur les états financiers intermédiaires résumés pour cette période, une description des risques principaux, incertitudes et perspectives.

Louvain, le 23 juillet 2019

Regine Slagmulder  
Administrateur - Président du comité d'audit

Philippe de Vicq de Cumptich  
Administrateur - Dirigeant Effectif

Yves Vaneerdewegh  
Dirigeant Effectif  
Capricorn Venture Partners

## EVENEMENTS IMPORTANTS ET TRANSACTIONS POUR LA PERIODE DE SIX MOIS CLOS LE 30 JUIN 2019

### Résultats

Au premier semestre 2019, la valeur nette d'inventaire par action a augmenté de 9,9 %, à 7,83 €, contre 7,12 € au 31 décembre 2018. La société a réalisé un bénéfice de 11,8 millions € (+0,71 € par action ordinaire), à comparer avec une perte de 0,6 million € (-0,04 € par action ordinaire) au premier semestre 2018.

Fin juin, le cours de l'action atteignait 5,64 €, contre 6,02 € à la fin de l'année dernière. Le cours a donc fléchi de 6,3 %, à contre-courant de la valeur nette d'inventaire en hausse. La décote du cours par rapport à la valeur nette d'inventaire a dès lors nettement augmenté, à 27,9 % au 30 juin 2019 (contre 15,5 % au 31 décembre 2018).

### Environnement de marché

Après un premier trimestre vigoureux, les marchés d'actions ont affiché une plus grande volatilité tout en réalisant une performance positive au deuxième trimestre. L'indice boursier européen STOXX Europe 600 Net Return a augmenté de 16,5 % depuis le début de l'année (environ +13,0 % au premier trimestre et +3 % au deuxième trimestre). L'indice STOXX Europe Small 200 Net Return a réalisé une performance similaire.

### Investissements dans des entreprises cotées

En dépit d'un bon deuxième trimestre, le portefeuille d'actions cotées est resté à la traîne par rapport à l'évolution des marchés au premier semestre. La performance brute estimée du portefeuille est d'environ 13 %. Exel Industries (-29 %), Aures (-18 %), Umicore (-18 %), Norma (-13 %) et EVS (-10 %) sont à l'origine des plus grandes contributions négatives. Du côté positif, Akka Technologies (+45 %), CEWE (+43 %), SAP (+41 %), TKH (+38 %) et Nexus (+36 %) se sont démarquées.

Après l'achat de Biocartis en mars, l'entreprise française Robertet a été la deuxième valeur à avoir été ajoutée au portefeuille en 2019. Robertet produit des matières premières aromatiques naturelles pour les secteurs de l'alimentation et des cosmétiques. Après deux années marquées par un bénéfice en net recul, le fonds a

décidé de vendre USU Software et en juin, les dernières actions ont quitté le portefeuille. Au deuxième trimestre, les positions ont été renforcées notamment dans Nedap, Nexus et Umicore. Les positions en TKH et CEWE ont été allégées après que leur pondération a dépassé 5 % de l'actif total.

### Investissements dans des entreprises non cotées

Sequana Medical, un des coinvestissements effectués par Quest for Growth avec le Capricorn Health-tech Fund, a levé 27,5 millions d'euros lors d'une entrée en bourse réussie en février. La majorité des actions que Quest for Growth détient sont soumises à un lock-up de 365 jours et sont évaluées dans le portefeuille, au 30 juin, en tenant compte d'une décote de 12 %, qui sera réduite chaque mois de 1,5 %. Le nombre limité d'actions qui ne relèvent pas du lock-up ont déjà été vendues et ne font plus partie du portefeuille au 30 juin 2019. Compte tenu du cours de bourse de l'action, l'opération a un impact positif sur la valeur nette d'inventaire de Quest for Growth.

Le deuxième trimestre 2019 a aussi été marqué par la sortie réussie d'EpiGaN SA, un coinvestissement avec le Capricorn Cleantech Fund, qui figurait dans le portefeuille de Quest for Growth depuis 2011. L'entreprise belge EpiGaN SA a été vendue à Soitec. Soitec est un leader dans le marché de la conception et de la production de matériaux innovants pour la fabrication de semi-conducteurs. Cette vente a un impact positif sur la valeur nette d'inventaire de Quest for Growth. Par ailleurs, Quest for Growth a procédé à un investissement de suivi dans NGData.

### Investissements dans des fonds de capital-risque

La vente d'EpiGaN à Soitec a également eu un impact positif sur la valorisation du Capricorn Cleantech Fund. Dans le Capricorn Health-tech Fund, la poursuite de la baisse du cours de Nexstim et de Mainstay a été compensée en grande partie par l'impact positif de l'entrée en bourse de Sequana Medical. Dans le Capricorn Health-tech Fund également, les actions de Sequana Medical qui ne sont pas soumises au lock-up ont été vendues,

et on ne trouve plus en portefeuille au 30 juin que les actions soumises à un lock-up de 365 jours. Par ailleurs, le Capricorn Health-tech Fund a effectué un investissement de suivi dans Confo Therapeutics. Capricorn ICT Arkiv a effectué un investissement de suivi dans Icometrix, NGData et Arkite. Capricorn Sustainable Chemistry Fund a étoffé sa position dans DMC. Quant à LSP IV, ce fond a distribué un montant considérable provenant de l'investissement dans ArgenX.

Quest for Growth s'engage à investir 15 millions € dans le Capricorn Digital Growth Fund. Dans le cadre de cet engagement, 3,75 millions € ont été investis lors de la constitution du fonds le 28 juin. Le montant restant sera appelé au cours de la durée du fonds. Le Capricorn Digital Growth Fund est le dernier fonds de capital-risque en date géré par Capricorn Venture Partners ; il succède au Capricorn ICT Arkiv Fund. Ce fonds, consacré aux investissements dans les entreprises axées sur les données, se concentre sur le nombre croissant d'occasions qui découlent de la tendance à transformer les données en connaissances fondées sur les données, 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'investissements s'intéressera surtout aux applications dans deux domaines : Digital Health et Industry 4.0. Sur le plan géographique, le Capricorn Digital Growth Fund se concentrera sur les possibilités d'investissement en Europe. Le fonds peut investir sur l'ensemble du continuum de financement, de la start-up à la scale-up.

### Perspectives

Les indicateurs économiques demeurent plutôt faibles, mais la baisse des taux à long terme et l'espoir d'une augmentation des stimuli par les banques centrales continuent de soutenir les bourses. Outre ces facteurs économiques, l'évolution des marchés financiers continuera à être influencée au cours des prochains mois par celle de la guerre commerciale. Les actions de croissance défensives en particulier sont devenues plutôt chères, alors que les valeurs cycliques et industrielles ont joué une part beaucoup moins importante dans le rallye boursier de cette année.



## INFORMATION FINANCIÈRE INTERMÉDIAIRE RÉSUMÉE

### État de la situation financière résumé

In EUR	pour la période clôturés au	30 juin 2019	31 décembre 2018
<b>Actifs</b>	<b>Annexes</b>		
Liquidités et équivalents de liquidité		8.317.202	7.197.869
Titres de créance à court terme		5.199.812	5.199.781
Créances clients et autres débiteurs		354.799	301.728
Dividendes à recevoir		387.970	259.004
Actifs financiers			
<i>Actifs financiers à la JVRN - titres de participation</i>	6d	115.897.576	105.459.060
<i>Actifs financiers à la JVRN - titres de créance</i>	6d	547.199	626.011
Autres actifs courants		625.000	442.210
<b>Total des actifs</b>		<b>131.329.557</b>	<b>119.485.663</b>
<b>Capitaux propres et passifs</b>			
Capital social	11	145.339.326	145.339.326
Résultat cumulé		-25.895.910	1.028.214
Résultat net pour la période		11.841.910	-26.923.827
<b>Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires</b>		<b>131.285.623</b>	<b>119.443.713</b>
Soldes dus aux courtiers et autres créditeurs		1.763	0
Impôts exigibles		352	131
Autres passifs		41.819	41.819
<b>Total des passifs</b>		<b>43.934</b>	<b>41.950</b>
<b>Total des passifs et capitaux propres</b>		<b>131.329.557</b>	<b>119.485.663</b>

### Compte de résultats résumé

In EUR		30 juin 2019	31 décembre 2018
	<b>Annexes</b>		
Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers	7/9	-676.994	-1.966.964
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers	7/9	12.362.022	980.532
Revenu des dividendes		1.386.862	1.787.727
Revenu d'intérêts	10	1.349	-1.541
Bénéfice / (perte) de change net réalisé		29	-5.131
Bénéfice / (perte) de change net latent		0	5.285
<b>Revenus totaux</b>		<b>13.073.268</b>	<b>799.908</b>
Autres produits d'exploitation		0	0
Autres pertes d'exploitation		0	0
<b>Revenus totales d'exploitation</b>		<b>13.073.268</b>	<b>799.908</b>
Frais de gestion des investissements	13	-726.275	-698.069
Frais de garde		-19.615	-26.059
Jetons de présence		-64.030	-61.105
Prélèvement sur les fonds d'investissement		-110.485	-150.182
Autres frais d'exploitation		-72.256	-118.897
<b>Total des frais d'exploitation</b>		<b>992.661</b>	<b>-1.054.312</b>
<b>Bénéfice des activités opérationnelles</b>		<b>12.080.606</b>	<b>-254.404</b>
Résultat financier net		-3.513	-6.063
<b>Plus-value / (perte) avant impôts</b>		<b>12.077.606</b>	<b>-260.467</b>
Retenues à la source		-234.963	-299.666
Autres impôts sur le revenu		-221	0
<b>Bénéfice / (perte) de l'année</b>		<b>11.841.910</b>	<b>-560.133</b>
<b>Bénéfice par action</b>			
Nombre moyen d'actions en circulation, de base et après dilution	8	16.774.226	15.817.577
BPA des actions ordinaires, de base et après dilution		0,71	-0,04
BPA des actions A et B, de base et après dilution		0,71	-0,04

## INFORMATION FINANCIÈRE INTERMÉDIAIRE RÉSUMÉE

### L'état des variations des capitaux résumé

En EUR		Capital social	Résultats non distribués	Total des fonds propres
	<b>Annexes</b>			
Solde au 1er janvier 2019	11	145.339.326	-25.895.613	119.443.713
Bénéfices			11.841.910	11.841.910
Emission d'actions ordinaires, après déduction frais augmentation du capital				
Dividendes	12			
Solde au 30 juin 2019	11	145.339.326	-14.053.703	131.285.623
Solde au 1er janvier 2018	11	134.167.495	28.191.395	162.358.890
Perte			-560.133	-560.133
Emission d'actions ordinaires, après déduction frais augmentation du capital		11.171.831		11.171.831
Dividendes	12		-27.163.181	-27.163.181
Solde au 30 juin 2018	11	145.339.326	468.082	145.807.408

### L'état des flux de trésorerie résumé

En EUR		30 juin 2019	30 juin 2018
	<b>Annexes</b>		
<b>Flux de trésorerie lié aux activités d'exploitation</b>			
Produit de la vente d'actifs financiers - titres de participation		16.380.342	26.340.985
Produit de la vente d'actifs financiers - titres de créance		23	4.549.595
Acquisition d'actifs financiers - titres de participation		-15.300.054	-10.286.524
Acquisition d'actifs financiers - titres de créances		-53	-2.049.950
Revenus / paiements nets provenant d'activités dérivées		0	46.650
Flux de trésorerie des comptes des débiteurs		0	664.718
Dividendes reçus		1.020.524	1.309.699
Intérêts reçus		1.410	1.498
Intérêts versés		-61	-3.039
Frais d'exploitation payés		-984.810	-1.047.814
Impôts sur le revenu payés		0	0
<b>Trésorerie nette provenant des activités d'exploitation</b>		<b>1.117.320</b>	<b>19.525.818</b>
Augmentation de capital		0	0
Dividendes versés aux porteurs d'actions préférentielles	12	0	-3.760.502
Dividendes versés aux porteurs d'actions ordinaires	12	0	-11.866.212
Précompte mobilier sur dividendes payés aux actionnaires	12	0	-365.544
<b>Trésorerie nette provenant des activités de financement</b>		<b>0</b>	<b>-15.992.258</b>
Augmentation / (diminution) nette en liquidités et équivalents de liquidités		1.117.320	3.533.560
Liquidités et équivalents de liquidités au début de l'année		7.197.869	11.672.050
Effet des fluctuations du taux de change sur les liquidités et équivalents de liquidités		2.013	18.842
Liquidités et équivalents de liquidités à la fin de la période		8.317.202	15.224.452



# INFORMATION FINANCIÈRE INTERMÉDIAIRE RÉSUMÉE

## Annexes à l'information financière intermédiaire résumée

### 1. Entité comptable

Quest for Growth NV PRIVAK (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 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 fournir aux actionnaires des rendements à moyen et long terme supérieurs à la moyenne.

La Société est gérée par Capricorn Venture Partners (la « Société de Gestion »)

Quest for Growth est cotée sur Euronext Bruxelles

### 2. Base de préparation

L'information financière intermédiaire résumée pour la période clôturée au 30 juin 2019 a été préparée conformément à l'IAS 34 – Information financière comme publiées dans le International Accounting Standards Board (IASB) et acceptées par l'Union européenne.

Elle n'inclut pas toutes les informations requises pour disposer d'un ensemble complet d'états financiers IFRS. Cependant, certaines notes explicatives ont été incluses de manière à expliquer des événements et transactions importants pour comprendre l'évolution de la position financière et des performances du Groupe depuis les derniers états financiers annuels.

Les règles comptables appliquées lors de la préparation des informations financières intermédiaires sont conformes aux règles utilisées pour la préparation des états financiers au

31 décembre 2018, à l'exception de l'introduction de nouvelles normes et interprétations qui seront en vigueur à partir du 1er janvier. La description se trouve sous la rubrique 16 – Nouvelles normes pas encore appliquées.

Ils ont été approuvés pour publication par le conseil d'administration de la société le 23 juillet 2019.

### 3. Devises étrangères

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

	30 juin 2019	31 décembre 2018	30 juin 2018
USD	1,1380	1,1450	1,1658
GBP	0,89655	0,89453	0,88605
CHF	1,1105	1,1269	1,1569
NOK	9,6938	9,9483	9,5115
SEK	10,5633	10,2548	10,4530

### 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 rapportées.

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 de placement 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 ;
- (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.

Quest for Growth possède les caractéristiques essentielles et typiques et répond 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 des entreprises non cotées et 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 l'Émetteur est majoritairement composé d'investissements dans des entreprises de croissance cotées en bourse, des entreprises non cotées et des fonds de capital-risque. 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 estime toutes les participations à leur juste valeur, en tenant compte des variations de celle-ci, par le biais du compte de résultats.

#### 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'International Private Equity and Venture Capital Association (IPEV). Elles incluent des méthodes et techniques de valorisation communément admises par le secteur. La Société utilise principalement le prix de transactions récentes, 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.

## 5. Gestion des risques financiers

Quest for Growth est exposé à un certain nombre de risques financiers. Les principaux risques encourus par la société au cours des six derniers mois ne diffèrent pas de ceux décrits aux pages 89 à 93 du rapport annuel et des états financiers de l'exercice 2018.

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.

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. A court terme aucun problème de liquidité ne peut se présenter.

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

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 30 juin 2019 et 31 décembre 2018.

	Valuta	Engagement en € 30/06/2019	Engagement en € 31/12/2018
Capricorn Digital Growth Fund	€	11.250.000	0
Capricorn Health-tech Company	€	2.250.000	3.000.000
Capricorn ICT ARKIV	€	3.334.778	3.334.778
Capricorn Sustainable Chemistry Fund	€	15.000.000	15.000.000
Carlyle Europe Technology Partners II	€	653.148	653.148
Life Sciences Partners IV	€	0	42.506
mia Guard	€	625.000	625.000
<b>Total</b>		<b>33.112.926</b>	<b>22.655.432</b>

## 6. 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.

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 et en s'appuyant le moins possible sur des éléments propres à une entité donnée.

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 évaluations 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 évaluations

La société comptabilise les transferts entre les niveaux de la hiérarchie des évaluations au début de la période visée.

La hiérarchie des évaluations 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 de courtiers ou de sources de cotation alternatives appuyées par des données observables sont

classés au Niveau 2. Ils incluent les actions cotées 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'inaccessibilité, 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 évaluations 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 exécutif 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 évaluations soient conformes aux règles d'évaluation de la société et que les hypothèses à la base de l'évaluation soient suffisamment documentées. 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 exécutif de Capricorn Venture 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 évaluations peuvent être ajustées pour obtenir une proposition finale.

Les propositions d'évaluation finales sont soumises à l'approbation du comité exécutif de Capricorn Venture Partners.

D'un point de vue juridique et contractuel, la responsabilité finale concernant l'approbation des évaluations 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 évaluations – Instruments financiers évalués à la 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.

30 juin 2019	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
<b>Actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat</b>				
Titres de participation cotés	76.147.555	1.825.072		77.972.627
Titres de créance			547.199	547.199
Titres de participation non cotés			8.763.337	8.763.337
Fonds de capital-risque			29.161.612	29.161.612
<b>Total</b>	<b>76.147.555</b>	<b>1.825.072</b>	<b>38.472.147</b>	<b>116.444.774</b>
<b>Instruments financiers dérivés</b>				
Options sur indices cotées				
Contrats de change à terme				
<b>Total</b>				
31 décembre 2018	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
<b>Actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat</b>				
Titres de participation cotés	70.493.670			70.493.670
Titres de créance			626.011	626.011
Titres de participation non cotés			9.686.054	9.686.054
Fonds de capital-risque			25.279.337	25.279.337
<b>Total</b>	<b>70.493.670</b>	<b>0</b>	<b>35.591.402</b>	<b>106.085.072</b>
<b>Instruments financiers dérivés</b>				
Options sur indices cotées				
Contrats de change à terme				
<b>Total</b>				

Durant l'année 2019, aucun instrument financier n'a été transféré du Niveau 2 au Niveau 1. Il y a eu un transfert du niveau 3 au niveau 2.

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

	Investissements dans des capitaux privés	Fonds de capital-risque	Total
<b>Solde au 1er janvier 2018</b>	<b>6.226.638</b>	<b>27.425.887</b>	<b>33.652.525</b>
Acquisitions	6.496.367	1.825.000	8.321.367
Ventes	-1.798.117	-1.043.352	-2.841.469
Transferts vers niveau 3	0	0	0
Transferts depuis le niveau 3	0	0	0
Total des profits et pertes comptabilisés en résultat	-612.822	-2.928.198	-3.541.020
<b>Solde au décembre 2018</b>	<b>10.312.066</b>	<b>25.279.337</b>	<b>35.591.403</b>
<b>Solde au 1er janvier 2019</b>	<b>10.312.066</b>	<b>25.279.337</b>	<b>35.591.403</b>
Acquisitions	1.736.952	4.501.686	6.238.638
Ventes	-2.028.141	-1.298.685	-3.326.826
Transferts vers niveau 3	0	0	0
Transferts depuis le niveau 3	-1.591.208	0	-1.591.208
Total des profits et pertes comptabilisés en résultat	880.868	679.274	1.560.141
<b>Solde au 30 juin 2019</b>	<b>9.310.536</b>	<b>29.161.612</b>	<b>38.472.149</b>

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

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

Prix d'une transaction récente : le prix d'un investissement récent déterminé par le marché.

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"). La source de ces données financières est Factset. Le groupe de référence est composé sur la base de critères tels que des activités ou un secteur comparable, 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 ("décote"), compte tenu de la différence en liquidité des actions évaluées par rapport aux actions cotées. La correction des multiples 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, etc.

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

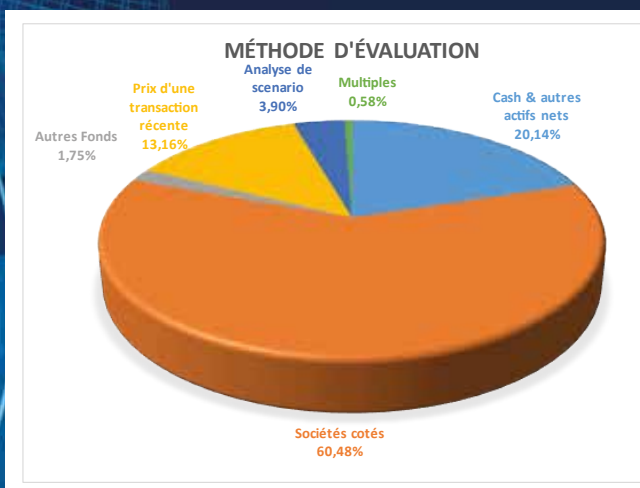
Lors de l'évaluation d'investissements dans des actions non cotées de fonds de capital-risque gérés par Capricorn au 31 décembre 2018, 16 participations ont été évaluées sur la base du prix des transactions récentes, 6 sur la base d'une analyse de scénario et 1 suivant la méthode des multiples.

La part des investissements directs dans des entreprises non cotées, des investissements indirects dans des entreprises non cotées par le biais des fonds Capricorn et des investissements dans des fonds de tiers représentait 19,4% de la valeur nette d'inventaire au 30 juin 2019. 13,2% des investissements

est valorisé sur la base du prix de la transaction récente, 3,9 % sur la base d'une analyse de scénario et 0,6% selon la méthode des multiples. La valorisation des fonds gérés par des tiers est basée sur les dernières informations disponibles.

Une évolution de 10 % de ces paramètres, utilisés pour le calcul de la valeur des investissements dans des titres non cotés, impliquerait une augmentation ou une diminution de 2.545.031 € en chiffre absolu ou une augmentation ou une diminution de 1,94% par rapport à la valeur nette d'inventaire.

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 1,13 sur 5 ans et 1,01 sur 3 ans. Ces bêtas sont calculés à l'aide de Factset pour le portefeuille d'actions cotées hors liquidités par rapport à l'indice STOXX Europe 600 à la date du 30 juin 2019. Compte tenu de ces bêtas calculés sur la base des données historiques pour le portefeuille, une hausse ou une baisse de 10,09 % à 11,29 % 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.





## 7. Segments opérationnels

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

Les différents segments sont décrits à la page 99 du rapport annuel et des états financiers de l'exercice 2018.

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

	30 juin 2019	31 décembre 2018
Investissements dans des entreprises cotées	77.972.627	70.493.670
Investissements dans des entreprises non cotées	9.310.535	10.312.066
Investissements dans des fonds de capital-risque	29.161.612	25.279.337
<b>TOTAL:</b>	<b>116.444.775</b>	<b>106.085.073</b>

## États intermédiaires résumés du résultat net par segment

En EUR	pour la période clôturé au	30 juin 2019	30 juin 2018
Plus-values / (pertes) nettes réalisées sur les actifs financiers		-2.899.477	-2.344.721
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers		10.821.407	1.725.867
Revenu des dividendes		1.386.862	1.731.518
<b>Revenus du segment au titre des investissements dans des entreprises cotées</b>		<b>9.308.792</b>	<b>1.168.873</b>
Plus-values / (pertes) nettes réalisées sur les actifs financiers		424.615	-591.460
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers		861.342	70.567
Revenu des dividendes		0	0
<b>Revenus du segment au titre des investissements dans des entreprises non cotées</b>		<b>1.285.957</b>	<b>-520.893</b>
Plus-values / (pertes) nettes réalisées sur les actifs financiers		1.797.868	336.571
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers		679.273	-183.255
Revenu des dividendes		0	56.210
<b>Revenus du segment au titre des investissements dans des fonds de capital-risque</b>		<b>2.477.141</b>	<b>153.315</b>
Revenus nets des intérêts		1.349	-1.541
Bénéfice / (perte) net de change réalisé		29	-5.131
Bénéfice / (perte) net de change latent		0	5.285
<b>Total des revenus des investissements</b>		<b>13.073.268</b>	<b>799.908</b>
Autres produits / (pertes) d'exploitation		0	0
<b>Revenus totales d'exploitation</b>		<b>13.073.268</b>	<b>799.908</b>
Total des frais d'exploitation		-992.661	-1.054.312
<b>Bénéfice des activités opérationnelles</b>		<b>12.080.606</b>	<b>-254.404</b>
Résultat financier net		-3.513	-6.063
<b>Bénéfice / (perte) avant impôts</b>		<b>12.077.093</b>	<b>-260.467</b>
Retenues à la source		-234.963	-299.666
Autres impôts sur le revenu		-221	0
<b>Bénéfice / (perte) de l'exercice</b>		<b>11.841.910</b>	<b>-560.133</b>

## 8. Bénéfice par action

	30 juin 2019			30 juin 2018		
	Actions ordinaires	Actions classe A	Actions classe B	Actions ordinaires	Actions classe A	Actions classe B
Nombre moyen d'actions en circulation (de base et après dilution)	16.773.226	750	250	15.817.577 (*)	750	250
Bénéfice/(perte)	11.841.204	529	176	-560.097	-27	-9
Bénéfice/(perte) par action - de base et après dilution	0,71	0,71	0,71	-0,04	-0,04	-0,04

(\*) nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période

## 9. Bénéfice net sur instruments financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat

	30 juin 2019	30 juin 2018
<b>Bénéfice net sur les instruments financiers valorisés à la juste valeur via résultat</b>		
Titres de participation	11.684.955	- 743.838
Titres de créance	73	13.456
Instruments financiers dérivés	0	-256.050
	<b>11.685.028</b>	<b>-986.432</b>
<b>Bénéfice net sur les instruments financiers valorisés à la juste valeur via résultat</b>		
Réalisé	-676.994	-1.966.964
Latent	12.362.022	980.532
	<b>11.685.028</b>	<b>-986.432</b>

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.

## 10. Revenu des intérêts

	30 juin 2019	30 juin 2018
<b>Revenu des intérêts sur instruments financiers non valorisés à la juste valeur</b>		
Titres de créance à court terme	1.408	1.498
Liquidités et équivalents de liquidités	-60	-3.039

## 11. Actions

	30 juin 2019	31 décembre 2018
<b>Autorisées, émises et entièrement libérées</b>		
Actions ordinaires	16.773.226	16.773.226
Actions de catégorie A	750	750
Actions de catégorie B	250	250
Capital social	€ 146.458.719	€ 146.458.719
Coût de l'augmentation de capital	€ 1.119.393	€ 1.119.393
Capital social après déduction frais augmentation de capital	€ 145.339.326	€ 145.339.326

## 12. 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. Bien que 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, les statuts de Quest for Growth incluent une disposition selon laquelle la société est obligée de distribuer au moins quatre-vingt-dix pour cent (90%) de ses gains, après déduction des rémunérations, commissions et coûts.

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

### Dividendes attribuables aux porteurs d'actions de différentes catégories:

Les porteurs d'actions de catégorie A et B de l'Émetteur reçoivent un dividende préférentiel. Celui-ci est versé sur la part des bénéfices nets dépassant le montant nécessaire pour verser à tous les actionnaires un dividende nominal égal à six pour cent (6%), calculé sur la base du capital et des réserves figurant dans le bilan après affectation du bénéfice net au début de l'exercice comptable auquel se rapporte le dividende. Vingt pour cent (20%) de ce montant excédentaire sont alloués aux détenteurs d'actions de catégorie A et B de l'Émetteur à titre de dividendes préférentiels. Les quatre-vingts pour cent (80%) restants sont distribués équitablement entre l'ensemble des actionnaires. Les augmentations de capital effectuées durant l'année sont incluses dans le calcul pro rata temporis.

Pour l'exercice clos au 31/12/2018 il n'y a pas de dividende attribué vu que la société a bouclé l'exercice sur une perte.

## 13. Parties liées et contacts 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) Honoraires de gestion

La Société est gérée par Capricorn Venture Partners (la « Société de Gestion »), un gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs de droit belge.

Conformément au nouveau contrat de gestion datant du 1er avril 2017, en vertu duquel la Société a désigné Capricorn Venture 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 (ce qui équivaut actuellement à une commission de 1.453.393 € par an) complété par un supplément de 90.000 € pour l'utilisation de la recherche de tiers par Capricorn Venture Partners.

Le montant total de la rémunération perçue par Capricorn Venture Partners pour sa prestation de services durant le semestre clôturé au 30 juin 2019 s'est élevé à 726.275 €. Pour la même période clôturée au 30 juin 2018, la rémunération de gestion versée s'est élevée au total à 698.069 €.

## 14. Événements subséquents

Le Conseil d'Administration n'a pas connaissance d'événements après la date du rapport qui pourraient avoir un impact sur les résultats semestriels.

## 15. Mentions obligatoires dans de 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 0,03%.
- La somme du taux d'endettement statutaire de la pricaf et du 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.  
La somme du taux d'endettement de Quest for Growth et du total des montants non appelés lors de l'acquisition par la pricaf d'instruments financiers non libérés s'élève à 22,81%.

- La liste détaillée des opérations des sociétés cotées effectuées au cours de l'exercice écoulé peut être consultée gratuitement au siège de la société.
- Pour des investissements dans des entreprises non cotées, l'Arrêté Royal impose à la Société de publier des informations plus détaillées sur les transactions clôturées pendant la période considérée. Cependant des informations détaillées concernant ces transactions sont souvent soumises à des conventions (non-disclosure agreements) qui empêchent la Société de révéler cette information.
- La composition du portefeuille, la répartition sectorielle, la répartition géographique et la répartition monétaire sont détaillées aux pages 2, 3 et 4 du rapport semestriel qui précède ces états financiers intermédiaires résumés.

## 16. Nouvelles normes pas encore appliquées

Les nouvelles normes IFRS et interprétations IFRIC suivantes, adoptées mais non encore en vigueur ou sur le point de devenir obligatoires, n'ont pas été appliquées pour la préparation des états financiers intermédiaires résumés.

IFRS 3 - Amendements - Définition d'une entreprise - à partir du 1er janvier 2020

IAS1 et IAS 8 - Amendements - Définition de significatif - à partir du 1er janvier 2020

IFRS 17 - Contrats d'assurance - à partir du 1er janvier 2021

En préparant les états financiers intermédiaires résumés, la société n'a pas adopté de façon anticipée d'autres normes, interprétations ou amendements publiés mais non encore d'application effective. Ces normes ou interprétations ne devraient pas avoir un effet significatif sur les états financiers de la société.