2023

RAPPORT ANNUEL

Quest
FOR GROWTH

SOMMAIRE

1 MESSAGE AUX ACTIONNAIRES 5

2 CHIFFRES-CLÉS 6

3 HIGHLIGHTS 7

4 STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT 8

5 RAPPORT D'INVESTISSEMENT 10

I. Portefeuille 10
II. Actions cotées 17
III. Capital-risque et capital-développement 32
IV. Fonds de capital-risque et de capital-développement 38

6 RAPPORT ESG 58

7 GOUVERNANCE D'ENTREPRISE 72

8 RAPPORT DE RÉMUNÉRATION 90

9 INFORMATIONS FINANCIÈRES 94

10 INFORMATIONS GÉNÉRALES 127

1. MESSAGE AUX ACTIONNAIRES

2023 n'a pas été une année facile pour Quest for Growth. En raison de l'environnement de marché incertain et de la hausse des taux d'intérêt, il est devenu nettement plus compliqué pour les jeunes entreprises de trouver du capital-risque ou du capital-développement. Le marché d'actions a enregistré en général de meilleurs rendements qu'en 2022, mais les petites actions cotées – dans lesquelles Quest for Growth, pricaf, investit essentiellement – ont eu du mal à suivre la hausse des indices boursiers, laquelle était entraînée par certaines grandes actions et des thèmes tels que l'intelligence artificielle. Dans ce contexte difficile, Quest for Growth a terminé l'exercice 2023 sur une perte de 3,5 millions d'euros. Cette perte, combinée aux pertes reportées de 2022, empêche hélas la distribution d'un dividende pour l'exercice 2023.

Il convient toutefois de situer cette année moins fructueuse dans un contexte de long terme: sur dix ans, le portefeuille de Quest for Growth affiche un rendement de plus de 6 % en base annuelle et plus de 85 millions d'euros de dividendes ont été versés aux actionnaires ordinaires. Nous avons ainsi pu présenter un beau palmarès lors de la célébration du 25e anniversaire de Quest for Growth pendant l'événement Quest for Summer en août 2023.

Notre portefeuille d'actions cotées a tout de même réalisé en 2023 un résultat positif de plus de 5%. Nous avons intégralement vendu quatre actions, tandis qu'avec SII et Kingspan, deux entreprises en croissance intéressantes ont rejoint le portefeuille. Dans le domaine des (fonds de) capital-risque et de capital-développement, Capricorn Digital Growth Fund a réalisé un nouvel investissement dans Voxel Sensors, une entreprise belge de "deeptech". Les évolutions négatives affichées par certaines entreprises ont été partiellement compensées par de bonnes nouvelles ailleurs dans le portefeuille de (fonds de) capital-risque et de capital-développement. Des informations détaillées à ce propos figurent dans le rapport annuel.

Les changements les plus significatifs de cette année sont sans doute ceux qui concernent l'actionnariat et la gouvernance de la société. La structure de l'actionnariat a été simplifiée, le nombre d'actions préférentielles a été réduit de moitié et ces actions sont désormais réservées aux personnes contribuant au succès de Quest for Growth. Les droits attachés aux actions préférentielles ont été révisés en faveur des actionnaires ordinaires.

Par ailleurs, le conseil d'administration a été profondément remanié et compte désormais huit membres, avec autant de femmes que d'hommes, grâce à l'arrivée de Véronique Léonard et de Sabine Vermassen. Nous tenons une nouvelle fois à remercier sincèrement les administrateurs qui nous ont quittés, à savoir Antoon De Proft, René Avonts, Michel Akkermans et Liesbet Peeters.

En ce qui concerne l'avenir, nous voyons de nombreux défis à relever, mais aussi des évolutions porteuses d'espoir. Les fonds dans lesquels Quest for Growth a investi disposent des moyens nécessaires pour soutenir les participations dans les périodes difficiles. Parmi les actions cotées, certaines valorisations sont revenues aux niveaux les plus bas de ces dernières années, ce qui ne peut qu'être positif pour le potentiel de hausse.

Ce message est le dernier que je signe en tant que présidente du conseil d'administration puisque j'ai déposé mon mandat le 23 janvier 2024. J'estime en effet que ma nouvelle fonction en tant que CEO de Materialise exigera toute mon attention et ne me permettra pas de consacrer le temps que requiert une exécution professionnelle et de qualité de l'importante fonction que représente la présidence du conseil d'administration de Quest for Growth.

Enfin, je tiens à remercier pour son engagement l'équipe de Capricorn Partners qui gère Quest for Growth, ainsi que tous les actionnaires, pour la confiance qu'ils témoignent à Quest for Growth.

Brigitte de Vet-Veithen
Présidente démissionnaire
le 23 janvier 2024

2. CHIFFRES-CLÉS

Portefeuille	2023	2022	2021	2020	2019
Actions cotées (000 €)	84.302	82.860	116.460	101.758	84.891
Capital-risque et capital-développement (000 €)	13.289	14.170	19.972	15.646	9.279
Fonds de capital-risque et de capital-développement (000 €)	35.526	39.481	32.627	25.097	27.365
Actifs financiers (000 €)	133.117	136.511	169.059	142.501	121.535
Cash et autres actifs nets (000 €)	7.668	7.799	10.682	10.809	14.693
Autres passifs (000 €)	-40	-40	-40	-41	-42
Valeur nette d'inventaire (000 €)	**140.745**	**144.269**	**179.701**	**153.269**	**136.185**
VNI par action (€)	**7,5**	**7,9**	**10,7**	**9,1**	**8,1**

Chiffres par action					
VNI par action (€)	**7,5**	**7,9**	**10,7**	**9,1**	**8,1**
Bénéfice / perte par action ordinaire (€)[1]	-0,19	-1,40	1,98	1,02	1,00
Bénéfice / perte par action préférentielle (€)[1]	-0,19	-1,40	-	-	-
Dividende brut par action ordinaire (€)	0	0	1,02	0	0
Dividende net par action ordinaire (€)	0	0	1,00	0	0
Réduction de capital brute par action ordinaire (€)	0	0	0	0,40	0

Informations actions [2]					
Cours de l'action (€)	5,0	6,0	8,0	6,5	5,9
Décote %	33,4%	24,3%	25,5%	28,9%	27,3%
Nombre total d'actions en circulation (000)	18.734	18.199	16.774	16.774	16.774
Capitalisation boursière (000 €)	93.670	109.195	133.858	109.033	98.968
Volume boursier en actions (000)	1.540	2.512	2.775	2.876	2.701

Résultats					
Return VNI (2)	-2,44%	-14,7%	21,9%	12,5%	14,0%
Rendement net du dividende (3)	0%	0%	12,5%	0%	0%
Total dividende (000 €)	0	0	19.046	0	0
Dividende actions préférentielles (000 €)	0	0	1.971	0	0
Dividende actions ordinaires (000 €)	0	0	17.075	0	0
Bénéfice / perte nette (000 €)	-3.524	-24.829	33.141	17.084	16.741
Pay-out ratio	0%	0%	57,5%	0%	0%

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

3. FAITS SAILLANTS

1

Quest for Growth a 25 ans !
Quest for Growth a été fondée en 1998 et introduite à la bourse de Bruxelles en septembre de la même année.

QUEST
QUEST FOR GROWTH

PRIVAK
Beleggingsvennootschap met vast kapitaal naar Belgisch recht voor belegging in Niet-genoteerde vennootschappen en in Groeibedrijven

OPENBAAR AANBOD TOT INSCHRIJVING OP
2.000.000 NIEUWE GEWONE AANDELEN
TEGEN BEF 1.000 PER AANDEEL
(te vermeerderen met de uitgiftekosten ten bedrage van BEF 40 per aandeel)
Het aantal aangeboden aandelen kan in functie van het succes van de verrichting, door beslissing van twee bestuurders, worden verhoogd tot maximum 4.000.000 nieuwe gewone aandelen

en

AANVRAAG TOT OPNEMING IN DE EERSTE MARKT VAN DE BEURS VAN BRUSSEL VAN ALLE GEWONE AANDELEN

georganiseerd door

ARTESIA BANK
Lead Manager

KBC Securities
Co-Lead Manager

Bank Brussel Lambert
Co-Manager

Corley & Co
Co-Manager

Beyers, Beauvois, de Villenfagne
Selling Agent

KBC Bank
Selling Agent

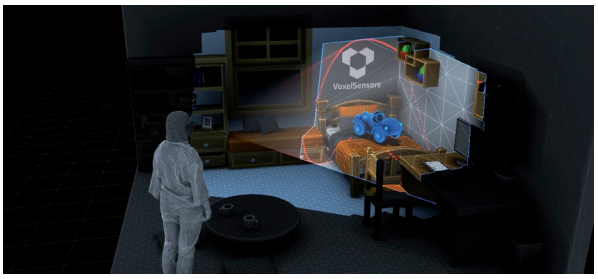
Bacob Bank
Selling Agent

in samenwerking met
Quest Capital Partners Ltd.

September 1998

2

Voxel Sensors, nouvel investissement via Capricorn Digital Growth Fund, est une société de deeptech belge qui développe un système de perception 3D révolutionnaire destiné à fusionner les mondes physique et numérique.



3

Simplification de la structure de l'actionnariat, le nombre d'actions préférentielles ayant été réduit de moitié. Les droits attachés aux actions préférentielles ont été révisés en faveur des actionnaires ordinaires.

4

Réduction du conseil d'administration - il compte désormais huit membres au lieu de dix, avec autant de femmes que d'hommes, grâce à l'arrivée de Véronique Léonard et de Sabine Vermassen.

5

SII – Investissement en janvier dans la small cap française SII, sur laquelle une offre est annoncée en décembre avec une prime de plus de 30%.

6

Quoted - vente intégrale de quatre actions cotées, parmi lesquelles Umicore, entrée dans le portefeuille en 2006.

SAP
STEICO
umicore materials for a better life
CRODA

4. STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Allocation des actifs

Quest for Growth, Pricaf, Organisme de Placement Collectif Alternatif Public (OPCA) à capital fixe de droit belge, géré par Capricorn Partners SA.

Quest for Growth investit aussi bien dans des entreprises en croissance cotées et privées. 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 capital-développement. **25%** minimum du portefeuille est investi dans des titres de capital-risque et capital-développement. Quest for Growth vise à ce que le total du capital-risque et capital-développement (directs et indirects 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 statutaire 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'investissements peut y déroger dans des circonstances exceptionnelles. Ce peut être le cas par exemple d'un investissement dans du capital-risque et capital-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 euro. 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.

Secteurs et domaines d'investissement

Compte tenu du souhait d'investir dans des entreprises en croissance, le focus est mis sur des secteurs et des thèmes dont on prévoit qu'ils peuvent se développer plus rapidement que la moyenne. Pour Quest for Growth, trois pôles d'investissement occupent une place centrale, à savoir Digital, Health et Cleantech. Ces domaines d'investissement correspondent à l'expertise et à l'expérience des gestionnaires d'investissement de la Sociéte de gestion.

Digital comprend des investissements effectués dans des segments tels que logiciels, matériel et semi-conducteurs. Au sein du 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'e-commerce et le cloud software.

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 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.

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 Cleantech peut être considéré comme un domaine d'investissement particulièrement attrayant pour les années et les décennies à venir car il propose des solutions qui permettent la poursuite de la croissance économique sur une planète disposant de ressources naturelles limitées. Ce domaine peut comprendre des investissements dans des entreprises actives dans l'efficience énergétique, les énergies renouvelables, les nouveaux matériaux, l'eau et la gestion de la pollution

Segments

1 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 en portefeuille sont des entreprises de petite ou moyenne capitalisation (small & mid caps). Les gestionnaires de placement jugent très important d'entretenir régulièrement un contact personnel avec le management de ces entreprises. Quest for Growth peut aussi investir dans une certaine mesure dans de grandes entreprises, une approche qui améliore 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 taille d'un investissement dans une entreprise individuelle ne représente que 5% maximum de la valeur nette d'inventaire.

2 Investissments directs dans du capital-risque et capital-développement

De manière sélective, Quest for Growth peut accéder à la possibilité de co-investir avec les fonds de capital-risque et de capital-développement de Capricorn Partners mentionnés plus loin. De cette manière, Quest for Growth peut augmenter encore son exposition aux entreprises dans lesquelles le fonds investit déjà indirectement. Généralement, il le fera à un stade de développement de l'entreprise plus avancé. Ces co-investissements sont initialement décidés par le conseil d'administration de Quest for Growth.

Pour promouvoir les investissements dans du capital-risque et capital-développement, le conseil d'administration de Quest for Growth a décidé en 2017 de permettre la prise de participations directes qui ne sont pas des co-investissements. Ces co-investissements relèvent des compétences existantes de la société de gestion Capricorn Partners mais ne s'inscrivent pas dans la période d'investissement ni dans les spécialisations des fonds de capital-risque et de capital-développement Capricorn existants. Les entreprises ciblées sont des sociétés qui possèdent au moins des clients payants récurrents ou une "preuve de concept" (en Health-Tech).

Dans le cas des investissements directs dans du capital-risque et capital-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.

Pour le capital-risque et capital-développement le but est de créer une plus-value via une reprise par une autre partie sur le marché ou par le biais d'une sortie (c.-à-d. un dégagement de l'entreprise) via une introduction en Bourse.

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

Les investissements dans du capital-risque et capital-développement 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. 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 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 créé par Capricorn Partners. 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.

Ces fonds de Capricorn 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.

5. RAPPORT D'INVESTISSEMENT

i. PORTEFEUILLE

59,9%
Actions cotées

9,4%
Capital-risque et capital-développement

Cleantech

JENSEN 3,21%	KERRY 2,98%
Thermador Groupe 2,91%	MM KARTON AG 2,02%
Kingspan 1,95%	ABO WIND 1,18%
FRX POLYMERS 0,005%	

14,2%

Digital

Melexis 4,07%	EVS 4,00%
cewe 3,98%	TKH GROUP 3,75%
nedap 3,55%	Wolters Kluwer 2,61%
3,51%	LEM 2,30%
B&C SPEAKERS 2,15%	DATRON Smart Manufacturing Solutions 0,86%

30,8%

Health

Financière de Tubize 3,90%	EQUASENS 3,66%
Roche 3,38%	nexus/ag 2,60%
stratec 1,33%	

14,9%

Cleantech

QPINCH 1,35%
DMC 1,11%
REIN4CED 0,57%

3,0%

Digital

EclecticIQ 1,88%
sensolus 1,72%
fruitcore robotics 1,42%
NG DATA 0,81%
Finquest 0,58%

6,4%

25,2%
Fonds de capital-risque et de capital-développement

Cleantech

Capricorn Cleantech Fund

FRX POLYMERS

0,01%

Capricorn Sustainable Chemistry Fund

Black Bear Carbon Black
DMC
QPINCH
ECONIC
REIN4CED
TRILLIUM
VIROVET
VOID
ZEOPORE

7,7%

Digital

Capricorn ICT Arkiv

ARKITE
FEOPS
NG DATA
icometrix
indigo
SCALED ACCESS
sensolus

3,7%

Capricorn Digital Growth Fund

bingli
chainels
DEO
EclecticIQ
Gradyent
indigo
Minze
neotiv
StoryChief
VoxelSensors
ZOZIO

4,5%

Health

Capricorn Health-tech Fund

confo therapeutics
iSTAR MEDICAL
MAINSTAY MEDICAL
ogeda

7,0%

Diversified

Capricorn Fusion China Fund

Finquest
fruitcore robotics
spectricity
XenomatiX
XIAN-THIEBAUT

1,9%

Other

EQT Life Sciences
0,42%
The Carlyle Group
0,01%

0,4%

ACTIONS COTÉES

Entreprise	Secteur / Marché	Nombre d'actions	Différence en nombre par rapport au 31/12/2022	Devise	Cours de l'action	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
	Cleantech					**20.048.963**	
ABO WIND	Deutsche Börse (Xetra)	40.306	-20.481	EUR	41,10	1.656.577	1,18%
FRX INNOVATION	TSXV (Canada)	493.842		CAD	0,02	6.640	0,00%
JENSEN GROUP	Euronext Bruxelles	135.876	-17.000	EUR	33,20	4.511.083	3,21%
KINGSPAN	Euronext Dublin	35.000	35.000	EUR	78,40	2.744.000	1,95%
KERRY GROUP	Euronext Dublin	53.250	11.750	EUR	78,66	4.188.645	2,98%
MAYR-MELNHOF KARTON	Deutsche Börse (Xetra)	22.500		EUR	126,60	2.848.500	2,02%
THERMADOR	Euronext Paris	48.444	13.000	EUR	84,50	4.093.518	2,91%
	Digital					**43.327.309**	
B&C SPEAKERS	Borsa Italiana	165.004		EUR	18,35	3.027.823	2,15%
CEWE STIFTUNG	Deutsche Börse (Xetra)	55.309	-9.986	EUR	101,20	5.597.271	3,98%
DATRON	Deutsche Börse (Xetra)	119.000		EUR	10,20	1.213.800	0,86%
EVS	Euronext Bruxelles	195.327	61.702	EUR	28,85	5.635.184	4,00%
LEM HOLDING	SWX Swiss Exchange	1.446		CHF	2.075,00	3.240.227	2,30%
MELEXIS	Euronext Bruxelles	62.789	11.500	EUR	91,25	5.729.496	4,07%
NEDAP	Euronext Amsterdam	78.148	-15.000	EUR	64,00	5.001.472	3,55%
SII	Euronext Paris	70.746	70.746	EUR	69,80	4.938.071	3,51%
TKH GROUP	Euronext Amsterdam	133.570		EUR	39,50	5.276.015	3,75%
WOLTERS KLUWER	Euronext Amsterdam	28.500	-21.500	EUR	128,70	3.667.950	2,61%
	Health					**20.926.195**	
EQUASENS	Euronext Paris	84.330	17.000	EUR	61,10	5.152.563	3,66%
NEXUS	Deutsche Börse (Xetra)	62.919	3.518	EUR	58,20	3.661.886	2,60%
ROCHE	SWX Swiss Exchange	18.000	1.500	CHF	244,50	4.752.700	3,38%
STRATEC	Deutsche Börse (Xetra)	41.003	11.000	EUR	45,55	1.867.687	1,33%
TUBIZE	Euronext Bruxelles	76.588	12.000	EUR	71,70	5.491.360	3,90%
						84.302.467	**59,90%**

CAPITAL-RISQUE ET CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

Titres de participation	Sector	Différence par rapport au 31/12/2022	Devise	Valeur en devise de base	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
DMC	Cleantech		USD	1.719.999	1.556.560	1,11%
ECLECTICIQ	Digital		EUR	2.649.133	2.649.133	1,88%
FINQUEST	Digital		USD	606.555	548.919	0,39%
FRUITCORE ROBOTICS	Digital		EUR	2.000.327	2.000.327	1,42%
NGDATA	Digital	EUR 106.000	EUR	1.101.847	1.101.847	0,78%
QPINCH	Cleantech		EUR	1.899.998	1.899.998	1,35%
REIN4CED	Cleantech	EUR 520.057	EUR	799.238	799.238	0,57%
SENSOLUS	Digital		EUR	2.420.125	2.420.125	1,72%
					12.976.146	**9,22%**

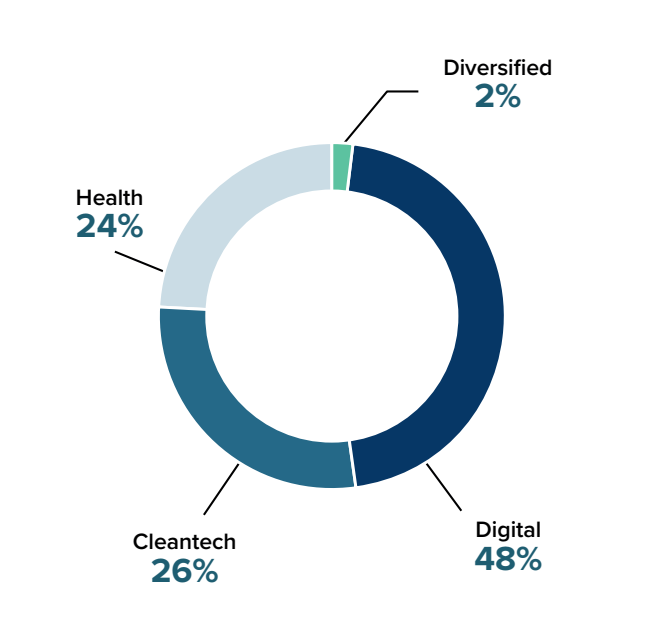
Prêts	Sector	Différence par rapport au 31/12/2022	Devise	Valeur en devise de base	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
FINQUEST	Digital	USD 300.000	USD	300.000	271.493	0,19%
NGDATA	Digital	EUR 41.119	EUR	41.119	41.119	0,03%
					312.613	**0,22%**

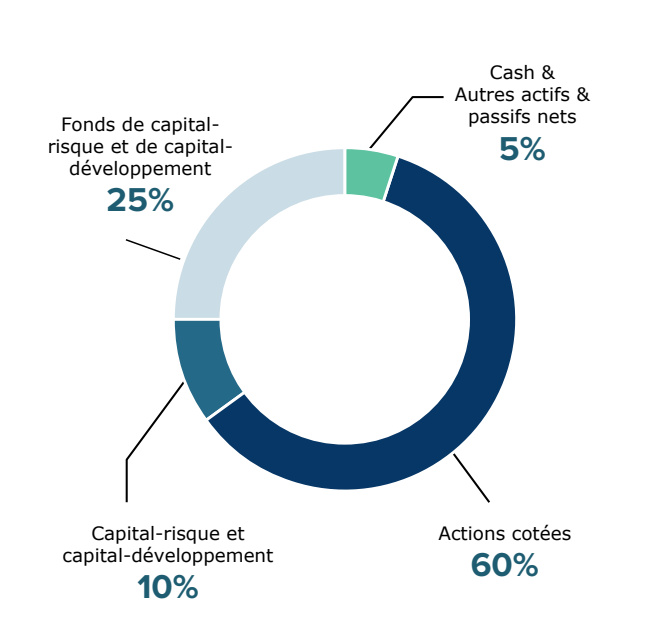
FONDS DE CAPITAL-RISQUE ET DE CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

Capricorn Partners	Sector	Dernière évaluation au	Différence par rapport au 31/12/2022	Devise	Valeur en devise de base	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
CAPRICORN CLEANTECH FUND	Cleantech	31/12/2023	EUR -837.500	EUR	19.781	19.781	0,01%
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	Digital	31/12/2023		EUR	6.349.051	6.349.051	4,51%
CAPRICORN FUSION CHINA FUND	Diversified	31/12/2023	EUR 476.665	EUR	2.707.705	2.707.705	1,92%
CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	Health	31/12/2023		EUR	9.861.433	9.861.433	7,01%
CAPRICORN ICT ARKIV	Digital	31/12/2023	EUR 345.000	EUR	5.159.556	5.159.556	3,67%
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	Cleantech	31/12/2023	EUR 1.600.000	EUR	10.823.813	10.823.813	7,69%
Autres fonds							
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	Diversified	30/09/2023	EUR -98.113	EUR	7.707	7.707	0,01%
LIFE SCIENCES PARTNERS III	Health	30/09/2023		EUR	144.000	144.000	0,10%
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	Health	30/09/2023		EUR	453.000	453.000	0,32%
						35.526.047	**25,24%**

PORTFOLIO OVERVIEW

	Devise	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
Actions cotées	EUR	84.302.467	59,90%
Capital-risque et capital-développement	EUR	13.288.759	9,44%
Fonds de capital-risque et de capital-développement	EUR	35.526.047	25,24%
Corrections de valeur sur capital-risque et capital-développement	EUR	0	0,00%
Immobilisations financières	**EUR**	**133.117.272**	**94,58%**
Cash	EUR	6.801.926	4,83%
Autres actifs & passifs nets	EUR	825.494	0,59%
Valeur nette d'inventaire	**EUR**	**140.744.692**	**100,00%**
Valeur nette d'inventaire par action	**EUR**	**7,51**	
Cours de l'action	EUR	5,00	
Décote %		**33,45%**	





RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE

Le pourcentage d'actions cotées en portefeuille affichait 59,9%, une situation pratiquement stable par rapport à fin 2022 (57,4%). 9,4% de la valeur nette d'inventaire (VNI) se composait d'investissements dans des entreprises non cotées, contre 9,8% en 2022. Plus de 25,2% de la valeur nette d'inventaire était investie dans des fonds de capital-risque (contre 27,4% au 31 décembre 2022).

Les investissements directs et indirects dans des entreprises non cotées totalisaient 34,7%, soit bien davantage que le minimum légal de 25% (contre 37,2% au 31 décembre 2022). Le solde, soit environ 5,4% du portefeuille ou plus de 7,6 millions d'euros, se composait de liquidités et d'autres actifs nets (contre 5,4% au 31 décembre 2022). 71,3% de la valeur nette d'inventaire était investie 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%.

.

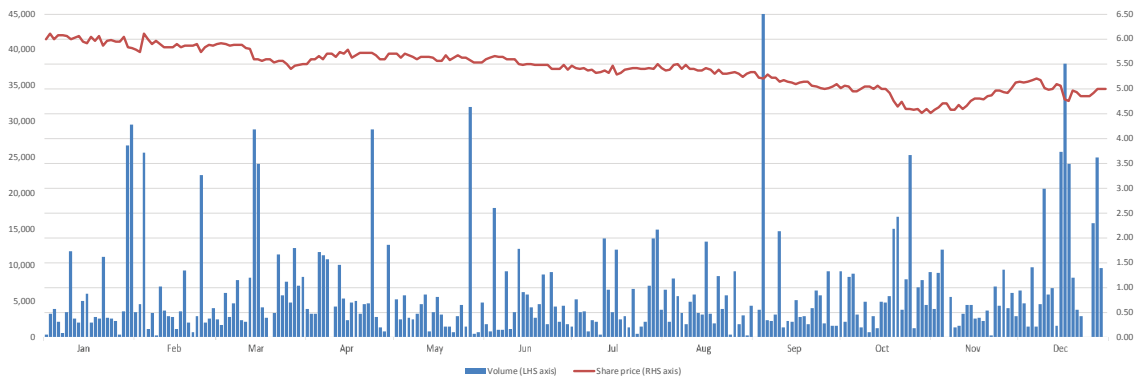
VALEUR NETTE D'INVENTAIRE ET COURS BOURSIER

La valeur nette d'inventaire par action s'élevait au 31 décembre 2023 à 7,51 euros, contre 7,93 euros au 31 décembre 2022. Fin 2023, la valeur nette d'inventaire totale de Quest for Growth s'élevait à 140,7 millions d'euros, contre plus de 144,3 millions d'euros fin 2022.

Le cours de l'action a fléchi de 16,7% en 2023. La décote du cours par rapport à la valeur nette d'inventaire a augmenté jusqu'à 33,4% à la fin de l'année 2023, contre 24,3% au 31 décembre 2022.

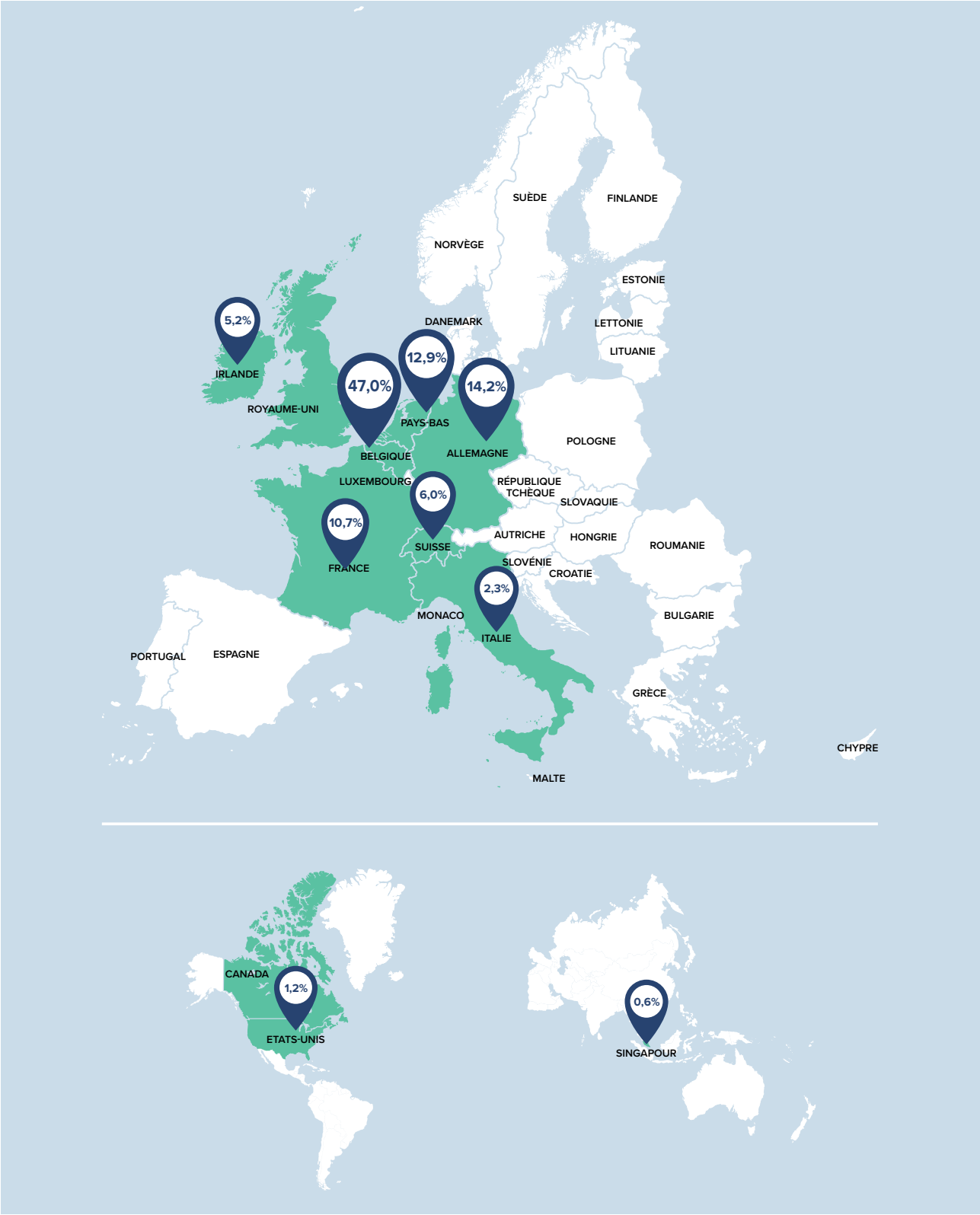
En fin d'exercice, la capitalisation boursière de Quest for Growth était d'environ 93,7 millions d'euros.

COURS BOURSIER & VOLUME



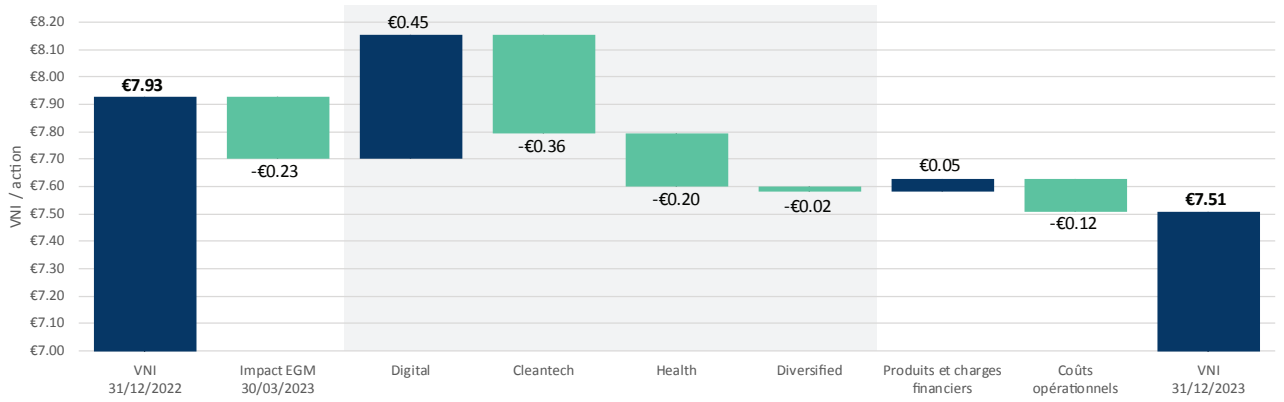
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

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, représentant 98,3% du portefeuille total.

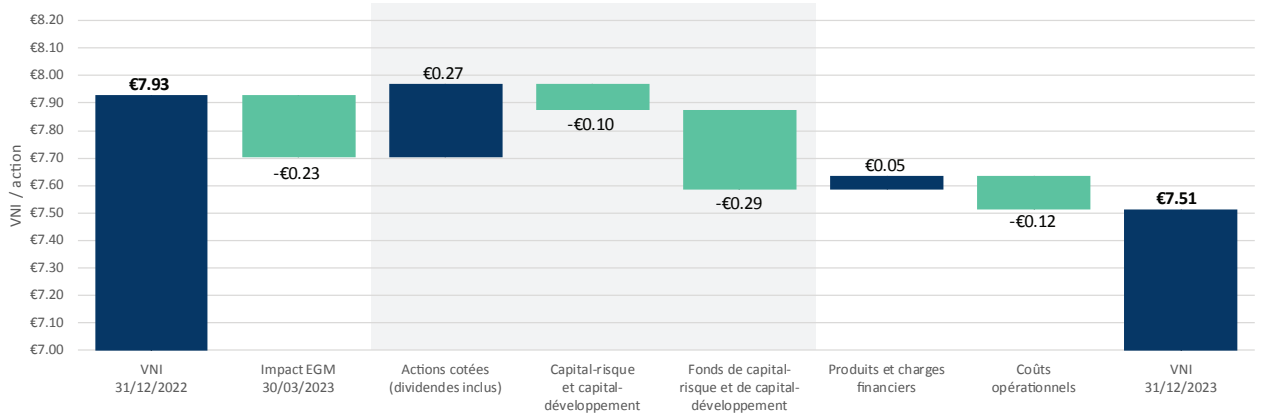


RÉSULTATS PAR SECTEUR ET PAR SEGMENT

Valeur ajoutée par action par secteur



Valeur ajoutée par action par segment



VNI = Valeur nette d'inventaire, EGM = Extraordinary general meeting (assemblée générale extraordinaire)

1. Environnement de marché

Un départ en "Allegro con brio" après une année 2022 décevante

Après une année 2022 décevante pour les bourses du monde entier, on attendait avec impatience de connaître les performances boursières de 2023. L'année à peine entamée, les bourses se sont redressées, et janvier s'est terminé sur d'excellents returns mensuels. Le Stoxx 600 a enregistré son plus bas de l'année dès le premier jour de cotation et fin janvier, il affichait un return de près de 7%, et près de 13% à la fin de l'année. Une fois de plus, l'adage boursier « As January goes, so goes the year! » s'est confirmé.

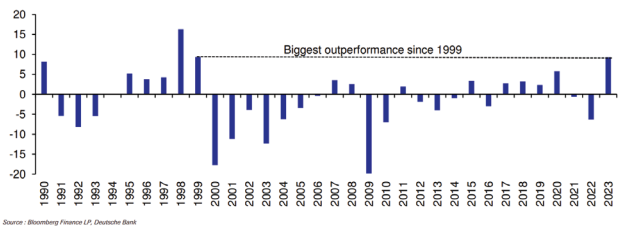
À la mi-février, le vent a tourné sur les bourses américaines. La chute soudaine de la Silicon Valley Bank (SVB) a mis en lumière l'une des conséquences possibles d'une hausse brutale des taux d'intérêt. Dans le sillage de la SVB, d'autres banques régionales américaines ont à leur tour connu des difficultés financières. En mars, c'est la grande banque suisse Credit Suisse qui vacillait. Une intervention rapide et ciblée dans le système bancaire a chaque fois permis d'éviter le pire.

Un été boursier propulsé par l'IA et les Magnificent Seven aux États-Unis, consolidation en Europe

Une fois l'éphémère vague de stress bancaire digérée, les marchés américains ont renoué avec la hausse grâce à une percée dans le domaine de l'intelligence artificielle. Le fabricant de puces Nvidia en a pleinement profité après l'annonce d'une nette amélioration de ses perspectives, entraînant l'ensemble du secteur technologique à la hausse. Fin mai, la hausse de l'indice S&P500 d'une année sur l'autre était presque entièrement due à ses sept plus grandes valeurs : Apple, Microsoft, Amazon, Nvidia, Alphabet, Meta et Tesla, comme le démontre le graphique ci-dessous.

Pendant ce temps, la politique monétaire est restée restrictive, ce qui a systématiquement freiné l'inflation, alors que les bénéfices des entreprises restaient étonnamment élevés par rapport aux attentes. En Europe, les bourses ont également poursuivi sur leur élan haussier, bien que la hausse fût moins prononcée qu'aux États-Unis. Le Stoxx Europe 600 a atteint un sommet provisoire vers la fin du mois de juillet.

Percentage Point Difference between S&P 500 and Equal-Weighted S&P 500 Annual PRice Moves



Source : Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

La confiance de nouveau ébranlée

Malgré toutes les bonnes nouvelles, le climat s'est de nouveau dégradé à partir de la fin août. Les attentes concernant l'inflation, les taux et les bénéfices des entreprises ont continué de peser sur les marchés financiers. Le malaise boursier a duré plus de deux mois, jusqu'à fin octobre. Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient ont alimenté les craintes, même si l'impact économique du conflit est resté très limité. L'année 2023 s'annonçait perdue pour les investisseurs européens. Outre-Atlantique, les bourses ont également cédé un peu de terrain, mais une fois de plus, les dégâts y sont restés limités.

« Vendez en mai, mais n'oubliez pas de revenir en novembre »

C'est juste avant l'aube que la nuit est la plus noire, paraît-il, et ce fut aussi le cas sur les bourses européennes en 2023. Les investisseurs ayant vendu en mai et suivi l'adage boursier ci-dessus ne l'ont pas regretté. Partout au monde, les bourses se sont redressées vigoureusement en novembre.

Les chiffres de l'inflation aux États-Unis et dans la zone euro ont confirmé que le pic était passé, et les marchés financiers ont de plus en plus tablé sur un assouplissement plus rapide que prévu de la politique monétaire. De plus, l'économie résistait toujours mieux que prévu. Le scénario idéal d'un atterrissage en douceur combiné à une baisse progressive des taux directeurs s'est donc imposé avec force. Un large rallye de fin d'année a permis de terminer l'année en beauté.

Les bourses européennes ont terminé l'année avec un rendement de près de 16% pour les grandes capitalisations (STOXX Europe 600 Net Return) et de 12% pour le STOXX Europe Small 200 Net Return. Les bourses américaines ont fait encore mieux et ont enregistré un rendement total de plus de 20% pour le S&P500 et même de plus de 50% pour le Nasdaq, tous deux exprimés en EUR.

Un rallye généralisé pour boucler l'année

Alors qu'en début d'année, le redressement boursier semblait être le fait de quelques mégacapitalisations, ce n'était plus le cas en fin d'exercice. En Europe, la grande majorité des secteurs ont terminé sur une note positive. Seuls l'alimentation et les matières premières étaient boudés par les investisseurs.

Tous les autres secteurs ont terminé l'année dans le vert. La distribution (Inditex et H&M) s'est entièrement remise de la période difficile des confinements. Les activités plus cycliques telles que l'industrie manufacturière, la construction et l'automobile ont également valu aux investisseurs de jolis rendements.

2. Evolutions sectorielles

Les secteurs dans lesquels le portefeuille d'actions cotées de Quest for Growth est investi concernent trois thématiques ou segments : Digital, Health et Cleantech.

Digital : Après une année 2022 difficile, les producteurs de semi-conducteurs ont pu reprendre leur souffle. Les chaînes d'approvisionnement se sont remises d'une période extrêmement stressante. La demande sous-jacente semble se normaliser et les perspectives de croissance paraissent intactes. L'indice Stoxx 600 Technology Net Return a gagné 32% et figure parmi les secteurs les plus performants de l'année. Les fabricants de machines néerlandais BESI et ASMI ont vu leur cours plus que doubler. Les cours des sociétés de logiciels se sont également redressés après une année boursière 2022 difficile.

Health : En 2023, la performance de l'indice Stoxx Health Care a été médiocre, et hormis l'engouement lié à l'obésité, il n'a pas affiché de tendance notable. Novo Nordisk s'est bien comportée et est devenue la plus grande société cotée en Europe en termes de capitalisation boursière. L'allemand Gerresheimer a également vu son cours augmenter. Cette entreprise de Düsseldorf produit l'emballage du célèbre médicament contre le diabète de Novo Nordisk. La baisse de la demande de vaccins anti-Covid a pesé lourdement sur les cours de Sartorius Stedim et de Lonza.

Cleantech : Les actions liées à la technologie propre ou "cleantech" appartiennent à divers secteurs. Les bons indicateurs pour le secteur du cleantech, tels que le Cleantech Index (rendement total d'un peu moins de 4% en USD, converti en EUR quasi status quo) ont enregistré des résultats moins bons que la bourse en général. Plusieurs entreprises ont souffert des taux d'intérêt élevés, lesquels risquent de rendre les nouveaux projets dans le domaine des énergies renouvelables moins rentables. Les taux élevés ont également impacté les multiples d'évaluation du secteur tout entier. Les vedettes scandinaves du secteur européen des technologies propres, comme Orsted (-40%), Tomra (-25%) et Nibe (-27%), ont vu chuter leurs cours en devise locale, malgré une reprise à la fin de l'année. Sur le long terme, les perspectives des technologies propres restent favorables.

3. Return du portefeuille

Le rendement estimé du portefeuille d'actions cotées était de l'ordre de 5% (hors liquidités et avant frais) en 2023. Le portefeuille coté a réalisé un rendement relativement moins bon que les indices boursiers européens en raison de la faible performance de certains titres du portefeuille (voir le graphique ci-dessous).

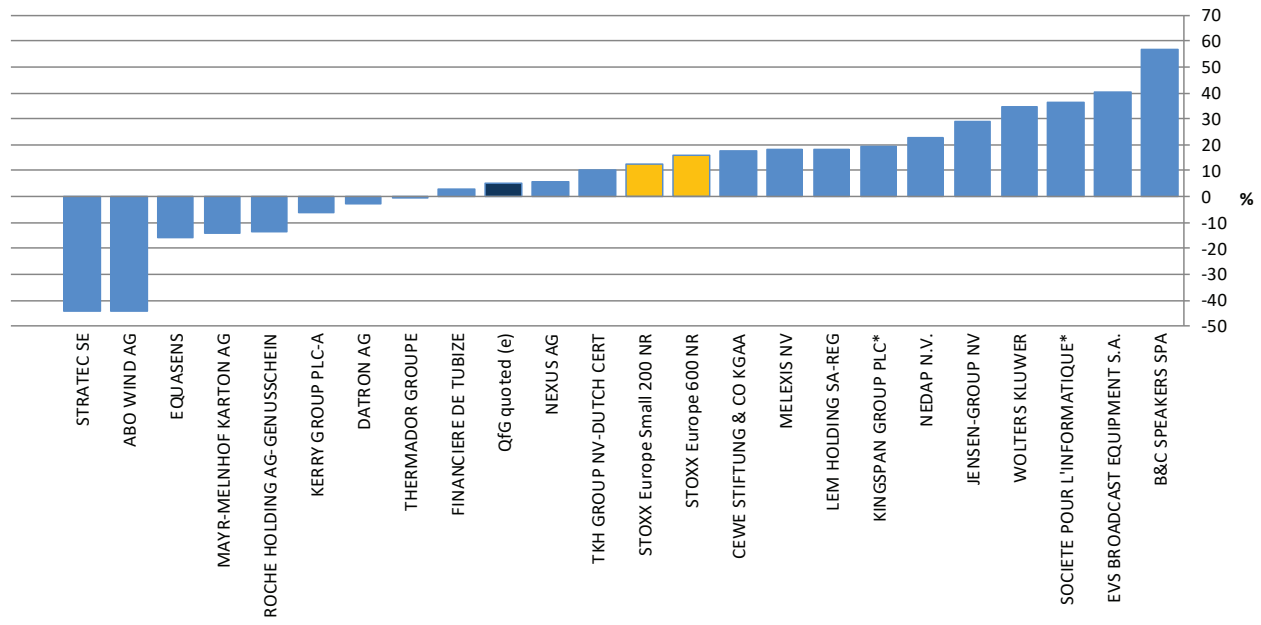
Performance des entreprises individuelles en portefeuille

Parmi les valeurs qui se sont distinguées, citons B&C Speakers, EVS Broadcast Equipment et Jensen-Group. Ces entreprises ont connu une passe extrêmement difficile lors des confinements en 2020 et 2021. Mais elles ont pu s'appuyer pendant cette période exceptionnelle sur un bilan extrêmement solide, leur position dominante dans un marché de niche très spécifique et un management qui, grâce à une vision stratégique, voit plus loin que le prochain reporting des résultats. Ces ingrédients forment la base des bons résultats réalisés en 2023 par chacune de ces trois entreprises.

Par ailleurs, Wolters Kluwer, une des large caps stables du portefeuille, s'est parfaitement bien tenue en bourse. SII (Société pour l'Informatique Industrielle), le spécialiste français de l'externalisation IT et R&D, a également affiché une belle vigueur. En décembre, la famille du fondateur Bernard Huvé, le management et l'investisseur en capital-investissement Blackstone ont annoncé leur intention de privatiser l'entreprise au prix de 70 euros par action, soit une prime de plus de 30% par rapport au dernier cours antérieur à l'offre.

Parmi les valeurs du portefeuille, celle qui s'est le plus dépréciée est l'allemand Stratec, un fabricant de machines de diagnostic médical. Stratec a souffert de la baisse sévère de la demande de tests Covid. L'allemand ABO Wind, développeur de projets d'énergies renouvelables, a également vu son cours chuter, après une hausse vigoureuse les années précédentes.

Performance des entreprises individuelles en portefeuille



**depuis le jour du premier achat dans Quest for Growth; 2/2/23 pour SII, 7/11/23 pour Kingspan*
Source : Bloomberg, Capricorn Partners
QfG Quoted (e): estimation hors coûts et cash

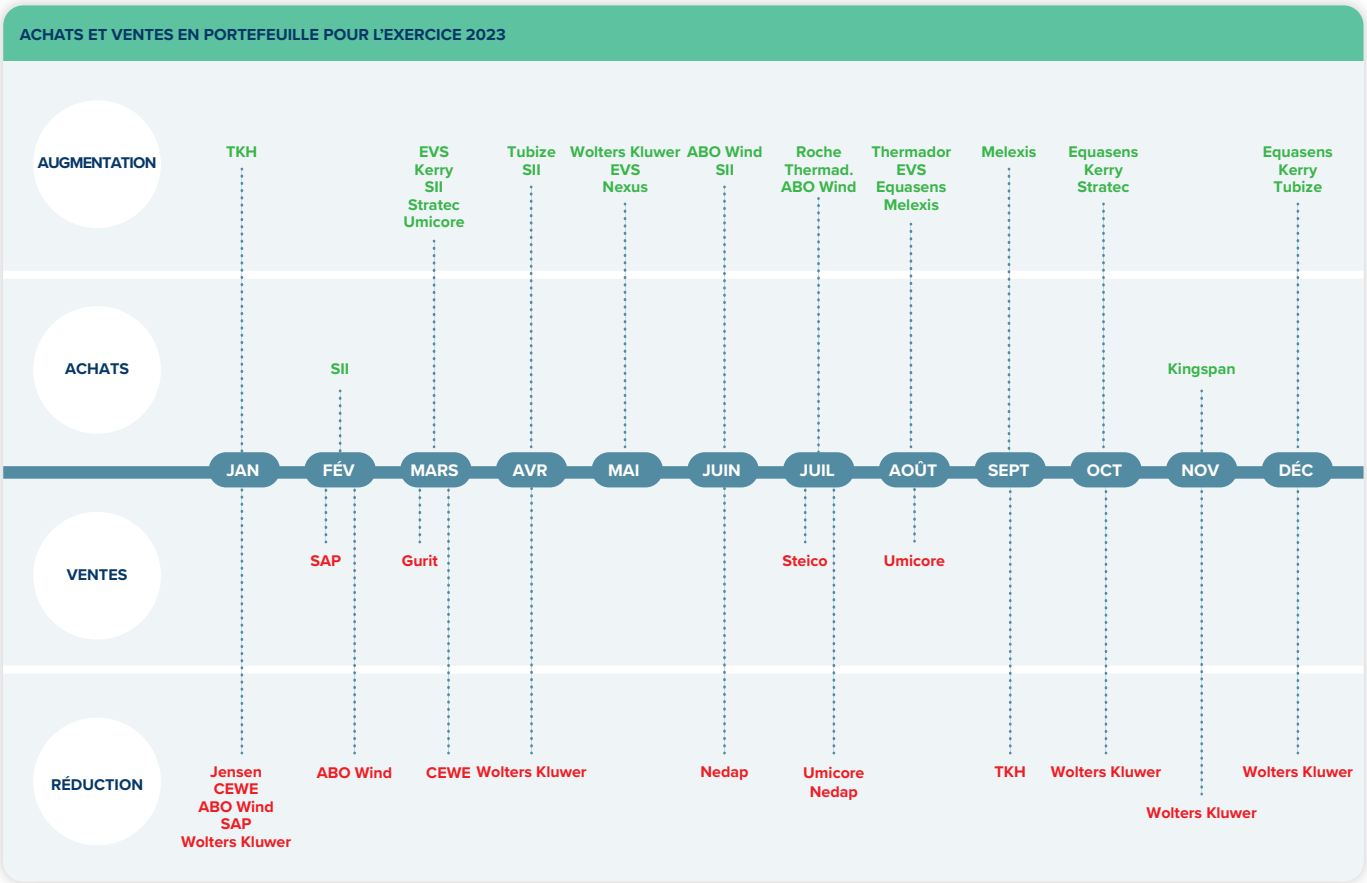
Portefeuille : investissements et désinvestissements

En février, Quest for Growth a acquis des actions de la société française SII, spécialiste du soutien technologique et de la consultance IT dans divers secteurs, qui présentait un joli parcours de croissance et une valorisation attrayante. L'entreprise s'était constitué une position de trésorerie nette considérable. Début décembre, l'offre publique d'achat sur la société française d'informatique mentionnée ci-dessus a fait exploser le cours de l'action.

Quest for Growth s'est séparé au total de 4 entreprises: SAP, Gurit, Steico et Umicore. Le suisse Gurit, un fournisseur du secteur de l'énergie éolienne, a vu sa rentabilité se déliter au cours des deux dernières années. Après plus de 10 ans en portefeuille, SAP y a été remplacée par une valeur IT plus modeste : SII. Umicore a vu les prix des métaux précieux baisser davantage, alors que les besoins en investissement dans le département des batteries resteront élevés au cours des prochaines années. Enfin, après quelques années vigoureuses, Steico a vu sa croissance et sa rentabilité s'effriter suite à l'intensification de la concurrence sur le marché allemand de produits d'isolation à base de fibres de bois. Nous avons saisi le redressement temporaire du cours lorsque l'irlandais Kingspan a repris du fondateur une participation majoritaire dans Steico.

Début novembre, Quest for Growth a acquis des actions de ce même Kingspan, producteur de matériaux d'isolation actif dans le monde entier et acteur crucial en matière de bâtiments neutres sur le plan énergétique.

Vous trouverez ci-dessous un aperçu des achats et des ventes (lignes du haut et du bas) jusqu'en 2023 dans le portefeuille répertorié, ainsi que des nouveaux investissements et des désinvestissements complets (deux lignes du milieu).



Les profils de toutes les sociétés du portefeuille au 31 décembre 2023 peuvent être consultés plus loin dans le rapport annuel, à la section "Profils d'entreprises".

4. Top 10 investissements

Le tableau suivant montre les 10 plus grandes positions cotées en pourcentage de la VNI dans Quest for Growth au 31/12/2023. Les trois plus grandes positions à cette date sont Melexis, EVS et CEWE. Sept des 10 positions les plus importantes sont des petites capitalisations selon la définition utilisée par Quest for Growth, c'est-à-dire des valeurs dont la capitalisation boursière est inférieure à 1,5 milliards d'euros. Seules Melexis, Tubize et Roche ont une capitalisation boursière supérieure.

Melexis	B	Automotive sensors	4,1%
EVS	NL	Live Broadcasting Equipment	4,0%
cewe	D	Photo and online printing services	4,0%
Financière de Tubize	B	Biopharmaceuticals	3,9%
TKH GROUP	NL	Telecom, Building and Industrial Solutions	3,7%

EQUASENS	F	Software & Pharmacies	3,7%
nedap	NL	Technological Solutions	3,6%
sti	F	Outsourcing Services	3,5%
Roche	CH	Pharmaceuticals and Diagnstics	3,4%
JENSEN	B	Heavy Duty Laundry Systems	3,2%

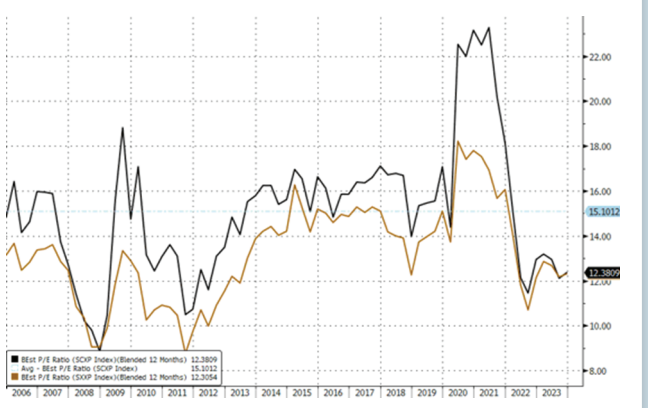
5. Perspectives

L'indice STOXX 600 Europe est légèrement plus élevé à la fin de 2023 qu'à la fin de 2022. D'un point de vue historique, toutefois, les multiples de valorisation des actions européennes restent faibles. Le rapport cours-bénéfice, fondé sur les estimations de bénéfices pour les 12 prochains mois, s'élevait fin décembre à 13,0.

Le STOXX Europe Small 200, qui regroupe des entreprises dont la capitalisation boursière est relativement faible, se négociait lui aussi à un rapport C/B de 13,2 fin décembre. Au cours des deux dernières années, la prime de valorisation traditionnelle des petites capitalisations par rapport aux grandes s'est complètement évaporée. Le rapport moyen entre le cours et le bénéfice par action futur du STOXX Europe Small 200 s'élève à 16,5, tandis que celui du STOXX Europe 600 est inférieur de plus de 10%, à 14,6. À long terme, les perspectives de croissance plus élevées des petites capitalisations sont intactes. La valorisation moyenne des actions cotées du portefeuille de Quest for Growth est également inférieure à la moyenne des dernières années, ce qui crée des opportunités d'étoffer des positions dans le portefeuille ou d'en accueillir de nouvelles.

L'amélioration des perspectives économiques, l'affaiblissement du spectre de l'inflation, les multiples de valorisation relativement bas et les qualités intrinsèques des entreprises en portefeuille nous inspirent un optimisme prudent.

Ratios C/B Stoxx Europe Small 200 (noir) et Stoxx Europe 600 (jaune).



CLEANTECH

ABO WIND

Développeur de projets d'énergie éolienne et solaire

Fondé en 1996 par le Dr Jochen Ahn et Matthias Bockholt, **ABO WIND** est un développeur de projets internationaux pour l'énergie éolienne et solaire, également combinés à des solutions de stockage de l'énergie et à la production d'hydrogène vert. L'entreprise fournit en outre des services de gestion opérationnelle, de maintenance, d'inspection et de réparation. Son siège se situe à Wiesbaden, en Allemagne.

Pays	Allemagne
Capitalisation boursière	400 millions d'euros
En portefeuille depuis	2020
SDG	7 9

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	330 millions d'euros
En portefeuille depuis	2016
SDG	6 7 9

FRX POLYMERS

Permettre l'innovation pour des solutions sûres et durables

FRX INNOVATIONS INC. produit des ingrédients ignifuges. Sa gamme de produits Nofia offre une solution sûre et durable aux industries telles que les producteurs de fibres et textiles, l'électricité et l'électronique, le transport et les BTP. Créée comme holding de FRX Polymers (États-Unis, Europe et Chine) en 2021, FRX Innovations a été introduite à la bourse TSX-V en 2022.

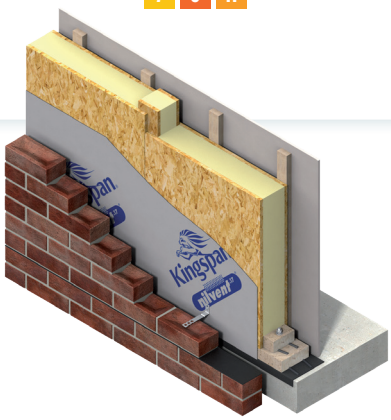
Pays	Canada
Capitalisation boursière	8 millions d'euros
En portefeuille depuis	2009
SDG	9 12

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

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 de la production de planchers techniques surélevés et des systèmes de flux d'air pour des centres de données.

Pays	Irlande
Capitalisation boursière	12,6 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2023
SDG	7 9 11



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	13 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2020
SDG	2 3 12

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

Carton et emballages à partir de vieux papiers recyclés

MAYR-MELNHOF KARTON AG est un producteur autrichien de carton, principalement utilisant des matières premières recyclées, dont les activités sont réparties en deux divisions principales : MM Board & Paper et MM Packaging. MM Board & Paper, qui exploite des usines dans plusieurs pays européens, produit et commercialise du carton à partir de fibres recyclées ou vierges. La division MM Packaging transforme quant à elle le carton en boîtes pliantes qu'elle vend pour la plupart à des clients multinationaux dans l'industrie des produits de marque. Elle possède des sites de production en Europe, mais aussi en Amérique latine et en Asie. L'entreprise est entrée à la bourse de Vienne en 1994.

Pays	Autriche
Capitalisation boursière	2,3 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2020
SDG	9 12 15

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	700 millions d'euros
En portefeuille depuis	2021
SDG	6 7 9

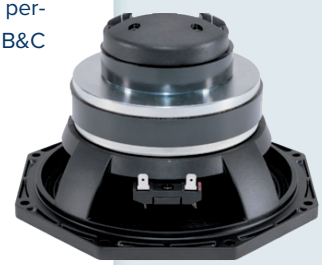
VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

B&C SPEAKERS

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), Italie.

Pays	Italie
Capitalisation boursière	175 millions d'euros
En portefeuille depuis	2019
SDG	3 8 9



cewe

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 plates-formes 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	740 millions d'euros
En portefeuille depuis	2017
SDG	3 8 9

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

DATRON
Smart Manufacturing Solutions

Équipement pour le fraisage à grande vitesse de matériaux

DATRON AG développe et produit des équipements CNC et CAD/CAM et une vaste gamme d'outils spécialisés dans le domaine du fraisage à haute vitesse de matières telles que l'aluminium, les plastiques et les matières composées. L'entreprise propose également des technologies connexes telles que des systèmes de dosage. Ces produits couvrent une vaste gamme de processus de production industrielle ainsi que des applications dans le domaine des technologies dentaires. Créée en 1969, Datron est entrée en bourse en 2011. Elle est basée à Mühltal en Allemagne.

Pays	Allemagne
Capitalisation boursière	40 millions d'euros
En portefeuille depuis	2017
SDG	9

EVS

Technologie video 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	420 millions d'euros
En portefeuille depuis	2022
SDG	9

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

Solutions de mesure électrique pour l'énergie et la mobilité

LEM fabrique des composants pour l'électronique de puissance. Ses produits de base sont des transducteurs permettant de mesurer des paramètres électriques tels que le courant et la tension. Les transducteurs de LEM sont utilisés dans des applications telles que les chemins de fer, les entraînements à moteur, les alimentations électriques, les convertisseurs AC/DC et la production d'énergie éolienne et solaire. Les produits offrent un contrôle amélioré, une énergie plus fiable et une meilleure efficacité énergétique. LEM présente deux secteurs d'activité: le secteur Industrie comprend les activités Drives, Energies renouvelables, Traction et Haute précision. Dans le secteur Automobile, il développe des solutions pour la gestion de la batterie et les commandes de moteurs électriques pour les voitures vertes et classiques. Liaisons Electroniques-Mécaniques LEM SA a été fondée en 1972

Pays	Suisse
Capitalisation boursière	2,3 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2019
SDG	7 9 11

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	3,5 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2011
SDG	3 7 9

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

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	410 millions d'euros
En portefeuille depuis	2018
SDG	3 8 9

Développer un monde numérique

SII SA (Société pour l'Informatique Industrielle) est une société de conseil en technologie et de services informatiques. Elle s'adresse à des clients de premier ordre dans des secteurs tels que l'aérospatiale et la défense, la banque et l'assurance, les télécommunications et l'énergie. Ses principales activités sont situées en France et en Pologne. La société a été fondée par Bernard Huvé le 21 février 1979.

Pays	France
Capitalisation boursière	1 milliard d'euros
En portefeuille depuis	2023
SDG	8 9

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

Solutions de vision, de fabrication et de connectivité intelligentes

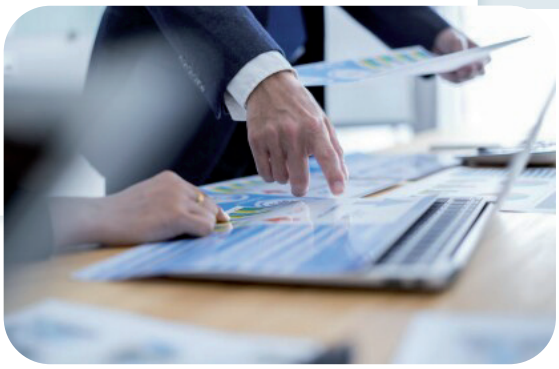
TKH GROUP se concentre sur trois technologies intelligentes. Smart Vision Systems crée des systèmes de vision industrielle 2D et 3D et des systèmes de vision de sécurité en combinaison avec des logiciels développés en interne. Ces systèmes sont utilisés dans l'électronique grand public, l'automation 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'automation 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'automation industrielle, les systèmes d'éclairage au sol des aérodromes et la distribution d'énergie et de données sans contact (CEDD). Les origines de l'entreprise remontent à 1930.

Pays	Pays-Bas
Capitalisation boursière	1,6 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2014
SDG	7 8 9

Informations, logiciels et services pour professionnels

WOLTERS KLUWER fournit des informations, des logiciels et des services aux professionnels tels que les cliniciens, les comptables, les avocats et aux secteurs de la fiscalité, des finances, de l'audit, des risques, de la conformité et de la réglementation. Il opère à travers les cinq segments suivants: "Santé", "Fiscalité & Comptabilité", "Conformité financière & d'entreprise", "Juridique & Réglementaire" et "Performance de l'entreprise & ESG". La société a été fondée par Jan-Berend Wolters et Æbele Everts Kluwer en 1836 et est basée à Alphen aan den Rijn, aux Pays-Bas.

Pays	Pays-Bas
Capitalisation boursière	31,5 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2020
SDG	3 4 16



VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

EQUASENS

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	900 millions d'euros
En portefeuille depuis	2010
SDG	3 8 9

nexus|ag

Logiciels pour les établissments de soins de santé

NEXUS AG est un fournisseur de solutions logicielles pour le secteur des soins de santé. L'offre comprend des solutions logicielles modulaires allant du planning à l'intégration d'équipements et à la documentation dans des domaines tels que les diagnostics (DIS Product Suite) – et les systèmes complets d'information pour hôpitaux (KIS/HIS) et séniories. L'unité Healthcare Services fournit des services en sous-traitance et des services d'intégration SAP pour le secteur des soins de santé. Son siège social se trouve à Donaueschingen, en Allemagne.

Pays	Allemagne
Capitalisation boursière	960 millions d'euros
En portefeuille depuis	2011
SDG	3 8 9

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

Roche

Médicaments et tests de diagnostic innovants

ROCHE HOLDING AG fonctionne comme une société de recherche dans le domaine de la santé. Elle opère à travers les segments «Pharmaceutique» et «Diagnostic». Le segment Pharmaceutique fait référence au développement de médicaments dans le domaine de l'oncologie, de l'immunologie, de l'ophtalmologie, des maladies infectieuses et des neurosciences. Le segment Diagnostic fait référence au diagnostic des maladies par un processus de diagnostic in vitro. L'entreprise a été fondée par Fritz Hoffmann-La Roche le 1er octobre 1896 et a son siège à Bâle, en Suisse.

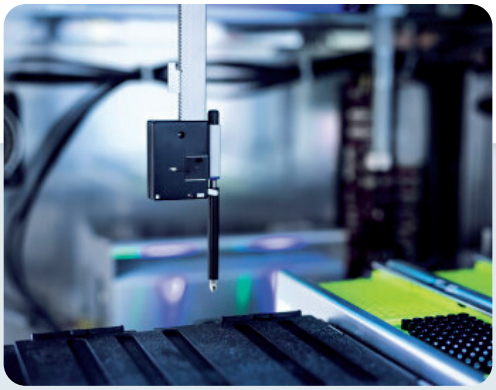
Pays	Suisse
Capitalisation boursière	200 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2020
SDG	3 9

stratec

Systèmes d'analyse pour le diagnostic

STRATEC conçoit et fabrique des systèmes d'analyse entièrement automatisés pour ses partenaires dans les domaines du diagnostic in vitro (investigation d'échantillons prélevés sur le corps humain) et des sciences de la vie. En outre, la société propose des logiciels de laboratoire intégrés et des consommables complexes pour les applications de diagnostic. Il opère à travers les principaux segments suivants: Instrumentation, Diatron (hématologie et chimie clinique) et Smart Consumables. L'entreprise a été fondée par Hermann Leistner en 1979 et a son siège social à Birkenfeld, en Allemagne.

Pays	Allemagne
Capitalisation boursière	500 millions d'euros
En portefeuille depuis	2020
SDG	3 9



Financiere de Tubize

Actionnaire de la société biopharmaceutique UCB

FINANCIÈRE DE TUBIZE, société de participation, est l'actionnaire de référence de UCB, dont elle détient 35 % des actions. UCB est une société biopharmaceutique qui se consacre à la découverte et au développement de médicaments destinés à traiter les maladies du système immunitaire ou du système nerveux central. Parmi ses produits, citons le Vimpat, le Briviact et le Keppra (épilepsie), le Neupro (maladie de Parkinson et syndrome des jambes sans repos), le Cimzia (immunologie) et le Zyrtec (allergies).

Pays	Belgique
Capitalisation boursière	2,9 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2020
SDG	3 9

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

1. Environnement de marché

Poursuite du refroidissement du marché du capital-risque

D'un point de vue macroéconomique, le marché du capital-risque suit le sentiment économique général et l'évolution des bourses. Toutefois, les valorisations du capital-risque sont plus irrégulières et moins prévisibles, elles subissent davantage de chocs et ont tendance à être légèrement en retard par rapport à l'évolution du marché boursier. Le secteur enregistre un déclin de ses activités dans un contexte d'inflation et de taux d'intérêt élevés, de ralentissement de la croissance économique, de marchés de financement limités et de conditions géopolitiques incertaines.

La collecte de fonds toujours faible en Europe

La collecte de fonds en capital-risque est restée faible en 2023, le capital étant resté cher dans un climat de taux d'intérêt agressifs. Les investisseurs se sont retenus d'engager de nouveaux capitaux en raison de la nervosité du marché du capital-risque due à la baisse des cours sur les marchés publics.

PE fundraising activity

Une position toujours conservatrice lors des tours de financement suivants

En 2023, on a pu observer une baisse des montants investis et un ralentissement dans le processus de conclusion de nouveaux tours de financement. Les baisses des cours des valeurs cotées ont pesé sur la valorisation d'entreprises privées innovantes. Reste à voir, lors des prochains cycles de financement, si la position conservatrice et les faibles multiples de valorisation persisteront.

Les activités de sortie en Europe ont atteint le même niveau qu'en 2022

La valeur des sorties des fonds de capital-investissement européens a atteint à peu près le même niveau qu'en 2022. Comme l'année précédente, 2023 a été caractérisée par un environnement de sortie difficile en raison, notamment, de la volatilité des marchés d'actions publics et de perspectives macroéconomiques moroses. Après une période calme qui avait commencé début 2022, on a assisté à un léger retour des sorties par le biais d'une cotation publique. Les préparatifs de sortie seront au centre des préoccupations au cours des 12 prochains mois.

L'ESG, facteur clé de différenciation

Les gestionnaires de fonds s'attendent à une baisse de la collecte de fonds au cours des 12 prochains mois, mais sont positifs à moyen et long termes. L'ESG deviendra un élément clé de différenciation avec une attention particulière portée aux fonds des articles 8 et 9 dans le cadre du Règlement de l'UE sur la divulgation des financements durables (SFDR). La durabilité est un aspect essentiel en matière d'investissement. On prévoit une activité accrue dans le domaine des énergies renouvelables, ce qui en fait la cible principale, devant les sciences de la vie et les soins de santé.

PE exit activity by quarter

Source: https://www.investeurope.eu/news/newsroom/private-equity-h1-2023-activity-weakens-as-industry-survey-shows-tentative-signs-of-optimism-and-exit-preparations/

Source: https://pitchbook.com/news/reports/q3-2023-european-pe-breakdown

FAITS SAILLANTS EN 2023

Premier trimestre

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

Deuxième trimestre

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

Troisième trimestre

Chez **Prolupin** GmbH, le producteur allemand de protéines alimentaires végétales à base de lupin, la procédure d'insolvabilité avait été entamée et entre-temps, la faillite de l'entreprise a été prononcée.

Quatrième trimestre

Après la vente de **OneWelcome** à Thales en 2022, une partie du montant de l'escrow a été perçue. Le reste sera payé ultérieurement et est actuellement comptabilisé avec une décote de 10 %.

Par ailleurs, Quest for Growth a procédé à plusieurs investissements de suivi dans des co-investissements existants.

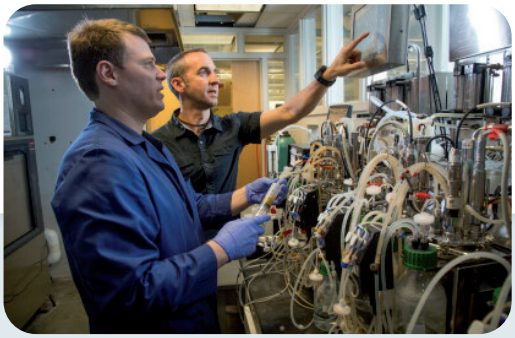
Perspectives

Il est prévu de poursuivre le développement du portefeuille d'investissements dans des fonds de capital-risque et de capital-développement en 2024. Le climat d'investissement pour le capital-risque et développement devrait rester difficile, et ce surtout pour les entreprises qui cherchent un financement complémentaire.

CLEANTECH

Reproductibilité et économie dans la fermentation

DMC produit des molécules pour l'alimentation humaine et animale, les intermédiaires chimiques et les spécialités chimiques. DMC ouvre 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	Etats-Unis
En portefeuille depuis	2018
SDG	2 3 12

Energie 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
SDG	7 12 13

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

REIN4CED
Engineering & manufacturing

Composites recyclables et résistants aux chocs

REIN4CED fabrique des produits révolutionnaires avec un nouveau type de composites légers, résistants aux chocs et recyclables. L'entreprise mène le cycle d'innovation dans l'industrie du vélo en concevant et en fabriquant des produits pour les marques de vélos qui recherchent une performance maximale ainsi qu'une sécurité et une durabilité accrues. Les produits de REIN4CED sont largement applicables dans les industries où la légèreté, la solidité et la résistance aux chocs sont essentielles. Les processus de production brevetés de l'entreprise offrent aux fabricants des secteurs des loisirs, de l'automobile et de l'aérospatiale une nouvelle technologie des matériaux qui leur permet d'innover considérablement. Les matériaux composites thermoplastiques améliorent considérablement la sécurité des produits et permettent de réduire les émissions de CO2. En outre, l'avantage d'un poids réduit demeure et le processus de production peut être automatisé, ce qui peut rendre la production en Europe compétitive.

Secteur	Advanced Materials and Manufacturing
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2021
SDG	9 12

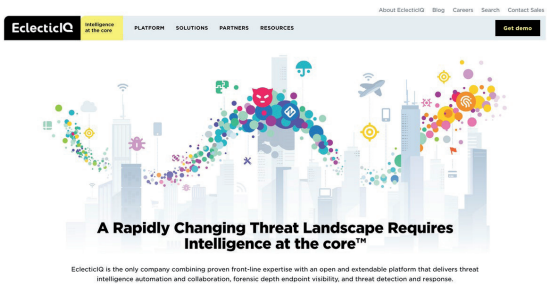
VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

EclecticIQ

Renseignements sur les cybermenaces

ECLECTICIQ 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'automation 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, EclecticIQ traduit les données de renseignement brutes sur les menaces en informations exploitables pour les cyberanalystes. L'offre d'EclecticIQ 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
SDG	9 16

Finquest

Mettre en relation des sociétés de capital-investissement et des acheteurs d'entreprises avec des entreprises privées

FINQUEST est une entreprise de big data et d'IA qui se concentre sur l'identification et la mise en relation de ses clients avec des opportunités d'acquisition et d'investissement hors marché pertinentes à travers le monde. La base de données de la société contenant plus de 200 millions d'entreprises privées est constamment mise à jour et améliorée grâce au déploiement à large spectre de robots d'indexation et d'IA, fournissant des introductions ciblées, triées et exploitables dans la sphère des entreprises privées.

Secteur	Big Data and AI platform
Pays	Singapore
En portefeuille depuis	2022
SDG	/

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

fruitcore robotics

Démocratiser l'accès à l'automation 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
SDG	3 4 8 9 12

NGDATA

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

sensolus

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.

Secteur	Business 4.0
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2017
SDG	8 9 12

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

1. Aperçu et historique

depuis 2008

Capricorn CLEANTECH

Capricorn Cleantech Fund

Advancing green chemistry, the circular economy and carbon-neutrality

Capital engagé: 112.000.000 €

Poids dans la VNI QfG: 0,01%

Capital non appelé QfG: 0 €

Le fonds a investi dans des entreprises innovantes européennes et nord-américaines dans un large éventail de domaines des technologies propres. Ces entreprises étaient spécialisées dans la réduction et l'optimisation de l'utilisation des ressources naturelles, dans l'exploitation des avantages des matériaux et énergies renouvelables et dans la mise au point de technologies durables de nouvelle génération pour l'automobile et les semi-conducteurs.

depuis 2010

Capricorn HEALTH

Capricorn Health-tech Fund

Focusing on technologies that help prevent, diagnose and treat diseases

Capital engagé: 42.052.000 €

Poids dans la VNI QfG: 7,01%

Capital non appelé QfG: 1.050.000 €

Le fonds se concentre sur les technologies non numériques qui aident à prévenir, diagnostiquer et 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

From data to actionable insights

Capital engagé: 33.202.000 €

Poids dans la VNI QfG: 3,67%

Capital non appelé QfG: 127.000 €

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 Sustainable Chemistry Fund

Advancing green chemistry, the circular economy and carbon-neutrality

Capital engagé: 86.500.000 €

Poids dans la VNI QfG: 7,69%

Capital non appelé QfG: 3.400.000 €

Le fonds répond 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. Le fonds se concentre sur les opportunités d'investissement en Europe et en Amérique du Nord, mais envisage également des investissements dans d'autres régions.

depuis 2019

Capricorn DIGITAL

Capricorn Digital Growth Fund

From data to actionable insights

Capital engagé: 84.500.000 €

Poids dans la VNI QfG: 4,51%

Capital non appelé QfG: 12.000.000 €

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'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 investit sur l'ensemble du continuum de financement, de la start-up à la scale-up.

depuis 2021

Capricorn FUSION

Capricorn Fusion China Fund

Building investment bridges between Europe and China

Capital engagé: 36.300.000 €

Poids dans la VNI QfG: 1,92%

Capital non appelé QfG: 5.519.587 €

Le fonds se concentre sur les investissements dans des entreprises qui établissent le lien entre les marchés européen et chinois. Ce faisant, il recherche 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 investira dans des entreprises chinoises qui souhaitent s'engager sur le marché européen.

FAITS SAILLANTS 2023

Capricorn Cleantech Fund

En juin, **Avantium N.V.** a annoncé la conclusion d'un accord de développement conjoint avec SCG Chemicals (Bangkok) en vue de poursuivre le développement et de transformer en usine d'essai la ligne de production d'acide glycolique monomère et de polyesters PLGA à l'aide de sa technologie Volta. Malgré ce flux de nouvelles positives, le cours de l'action n'a pas su consolider sa brève hausse. Les actions d'Avantium N.V. ont été vendues en 2023.

Capricorn ICT Arkiv

Après la vente de **OneWelcome** à Thales en 2022, une partie du montant de l'escrow a été perçue. Le reste sera payé ultérieurement et est actuellement comptabilisé avec une décote de 10%.

Le fonds a également effectué quelques investissements de suivi dans des entreprises déjà en portefeuille.

Capricorn Health-tech Fund

Outre la conclusion d'un accord de licence avec Eli Lilly, **Confo Therapeutics** a également annoncé une collaboration avec la grande société pharmaceutique japonaise Daiichi Sankyo en vue du développement de médicaments pour le traitement de maladies neurologiques. Confo Therapeutics recevra, dans le cadre de ces deux accords, des paiements initiaux et d'étape.

Suite à la vente **d'Ogeda** à Astellas Pharma en 2017, le Capricorn Healthtech Fund pourrait recevoir encore un paiement d'étape. Astellas Pharma a annoncé que la demande introduite auprès de la FDA américaine pour le fézolinétant, un nouveau médicament, a été approuvée. En conséquence, le montant total du deuxième paiement d'étape a été libéré et placé sur un compte bloqué par Astellas Pharma. Ce paiement d'étape sera normalement libéré pendant l'été 2024 et versé aux anciens actionnaires d'Ogeda. Par conséquent, la valorisation de ce poste a été revue à la hausse.

Achievements

confo therapeutics	Licensing agreement totalling up to $630M with Lilly
icometrix IMAGING BIOMARKER EXPERTS	Receives CPT III reimbursement code within USA
bingli	Is reimbursed via Dutch health insurance company VGZ
neotiv	Neotiv' collaboration with Roche in full action in Germany
indigo	Finishes its first in-human study

Clinical impact

confo therapeutics	Proved to increase OR throughput by 25% with their digital twin
icometrix IMAGING BIOMARKER EXPERTS	80% reduced risk of device related thrombus in LAA procedures
bingli	42% of patients being medication free showed in three-year results
neotiv	77% of patients having >50% back pain reduction showed in three-year results
indigo	25% reduction in misinterpretation of urinary tract function when using Minze's homeflow

Capricorn CLEANTECH

Capricorn Sustainable Chemistry Fund

Chez **Prolupin GmbH**, le producteur allemand de protéines alimentaires végétales à base de lupin, la procédure d'insolvabilité avait été entamée et entre-temps, la faillite de l'entreprise a été prononcée.

Le fonds a également effectué quelques investissements de suivi dans des entreprises déjà en portefeuille.

Achievements

TRILLIUM Renewable Chemicals	selected as 10 STARTUPS TO WATCH By c&en , Chemicals & Engineering news
VIROVET LIVESTOCK SOLUTIONS	Achieves groundbreaking results with antiviral drug against bovine viral diarrhea virus
ECONIC TURNING CO_2 INTO ENDLESS POTENTIAL	Licensing agreement withto develop and grow CO_2 based polyurethanes in USA

Industrial Achievements

DMC	DMC opens new 9,500 Square Foot R&D Facility
ZEOPORE	150 Ton/a in-house industrial pilot unit for mesoporizing zeolites

Capricorn DIGITAL

Capricorn Digital Growth Fund

Le Capricorn Digital Growth Fund a investi au deuxième trimestre 2023 dans l'entreprise belge **VoxelSensors**. Celle-ci développe un système de perception 3D révolutionnaire permettant de fondre les mondes physique et numérique. Son système Switching Pixels™ est une architecture de capteurs révolutionnaire conçue pour la perception 3D fondée sur le scannage au rayon laser et offre une faible latence et une faible consommation électrique, comme requis par les applications de réalité augmentée futures. Ce financement sera utilisé pour poursuivre le développement de la feuille de route de VoxelSensors, embaucher des employés clés et renforcer son engagement commercial auprès des clients aux États-Unis et en Asie. En outre, VoxelSensors reste déterminée à lever des fonds pour soutenir ses plans de croissance ambitieux.

Le fonds a également effectué quelques investissements de suivi dans des entreprises déjà en portefeuille.

New investment

VoxelSensors

Impact

Gradyent 's benefits include a reduction of up to:

15%	10%	5%
in heat loss	in CO2 emissions	in full costs

Achievements

ARKITE	Won the 2023 Plug&Play Global Innovation Award
ZOZIO	Entered the German market
StoryChief	Launched AI-drive Power Mode to revolutionize content marketing management
	Onboarded several new large customers, such as PEPSICO
EclecticIQ	Selected in consortium by European Commission to enhance Europe's cyber capabilities
sensolus	Entered the US market with its NB-IoT based solution
NG DATA	Received approval from their partner NCR to complete the onboarding of 450+ banks in the US

FAITS SAILLANTS 2023

“Ces dernières années, la réalité étendue a rapidement gagné du terrain avec diverses applications dans le secteur des jeux, de l’éducation, des soins de santé, de l’industrie manufacturière, etc. Grâce à notre technologie Switching Pixels® Active Event Sensor, nous sommes prêts à offrir des opportunités inégalées pour des expériences utilisateur révolutionnaires.

Johannes Peeters, CEO Voxelsensors

Quel type d’entreprise dirigez-vous ?

VoxelSensors : VoxelSensors se concentre sur le développement d’une technologie innovante de perception 3D à très faibles consommation d’énergie et latence pour l’informatique spatiale dans la réalité étendue (XR), du semi-conducteur au logiciel. La société a été fondée pour répondre à l’inefficacité énergétique et aux retards notables des technologies XR existantes. Elle a pour objectif d’offrir un “sentiment de présence” et des “superpouvoirs” dans la réalité étendue en proposant des modules d’informatique spatiale fonctionnant avec une efficacité énergétique inégalée et une faible latence. Sa solution est très prometteuse pour la création d’appareils de réalité augmentée et de réalité mixte élégants et immersifs.

Quels étaient les défis auxquels vous étiez confrontés et qu’est-ce qui vous a poussé à les relever ? Quels étaient les enjeux ?

VoxelSensors : Les fondateurs de VoxelSensors, qui totalisent plus de 50 ans d’expérience dans le domaine technologique, ont identifié les limites et les défis de la réalité augmentée. Ils se sont donné pour mission de relever ces défis et de rendre l’informatique spatiale accessible à un public mondial. La faible consommation d’énergie et la faible latence font partie des défis les plus difficiles à relever pour permettre l’adoption par le marché de masse. La pandémie de Covid-19 a apporté son propre lot de défis, puisque la société a été créée la veille du premier confinement et qu’elle a dû constituer une équipe entièrement à distance. La mise au point de semi-conducteurs est une tâche complexe qui exige des connaissances techniques approfondies, un financement important et de la patience pour générer des revenus. Cependant, les fondateurs étaient déterminés à surmonter ces défis.

Où et comment vous êtes-vous rencontrés ?

VoxelSensors : Les membres de l’équipe de base se connaissent depuis 2008 et leur parcours dans le domaine de la technologie a commencé pendant leurs études universitaires. Ils ont fondé Optrima, le spin-off de la VUB spécialisé dans la détection 3D, qu’ils ont fusionné avec l’entreprise bruxelloise de logiciels SoftKinetic en 2010. Cette équipe a joué un rôle essentiel dans l’acquisition de SoftKinetic par Sony en 2015. Après avoir quitté Sony et s’être aventurés dans différents domaines, les fondateurs se sont lancés, début 2020, dans une nouvelle entreprise, armés d’une technologie novatrice visant à généraliser l’informatique spatiale.

Vous avez approché plusieurs investisseurs potentiels. Pourquoi avez-vous opté pour un consortium dirigé par Capricorn Partners et Qbic ?

VoxelSensors : Capricorn Partners et Qbic, deux importantes sociétés belges de capital-risque, partagent un intérêt marqué pour l’histoire de VoxelSensors. Elles comprennent la dynamique de l’industrie des semi-conducteurs et du développement de matériel, qui est connue pour son besoin d’investissement en temps et en capital. Ces fonds sont ambitieux et patients, ce qui correspond bien à la vision de VoxelSensors.

Comment envisagez-vous de développer votre collaboration? Comment voyez-vous votre entreprise faire la différence à l’avenir ?

VoxelSensors : VoxelSensors entend relever les défis de la consommation d’énergie et de la latence dans le domaine de l’informatique spatiale. Sa technologie s’applique à divers domaines, notamment aux appareils de réalité augmentée et de réalité mixte, aux smartphones, à l’automatisation industrielle, aux drones et aux applications automobiles. L’entreprise prévoit de favoriser une collaboration plus étroite avec son réseau en maximisant leur expertise et leurs ressources combinées. Son objectif est de dominer le marché en cultivant une culture de l’innovation, en favorisant une croissance durable et en redéfinissant les normes de l’industrie. Elle entrevoit un avenir marqué par des solutions novatrices et un leadership inégalé sur le marché, permettant des avancées dans des domaines tels que l’automatisation industrielle, la robotique, l’éducation, les soins de santé et les véhicules autonomes.

Qu’est-ce qui vous a poussé à investir dans VoxelSensors ?

Marc Lambrechts, Investment Director chez Capricorn Partners: « Nous apprécions la grande expérience de l’équipe, la flexibilité de la solution de perception 3D pour différentes applications et la solide base de propriété intellectuelle, essentielle au succès d’une start-up de deep tech. L’équipe a fait ses preuves dans la mise en place d’un modèle commercial évolutif au sein d’une chaîne de valeur des semi-conducteurs basée en Europe. Nous apprécions aussi beaucoup le soutien de la Région bruxelloise par l’intermédiaire d’Innoviris. »

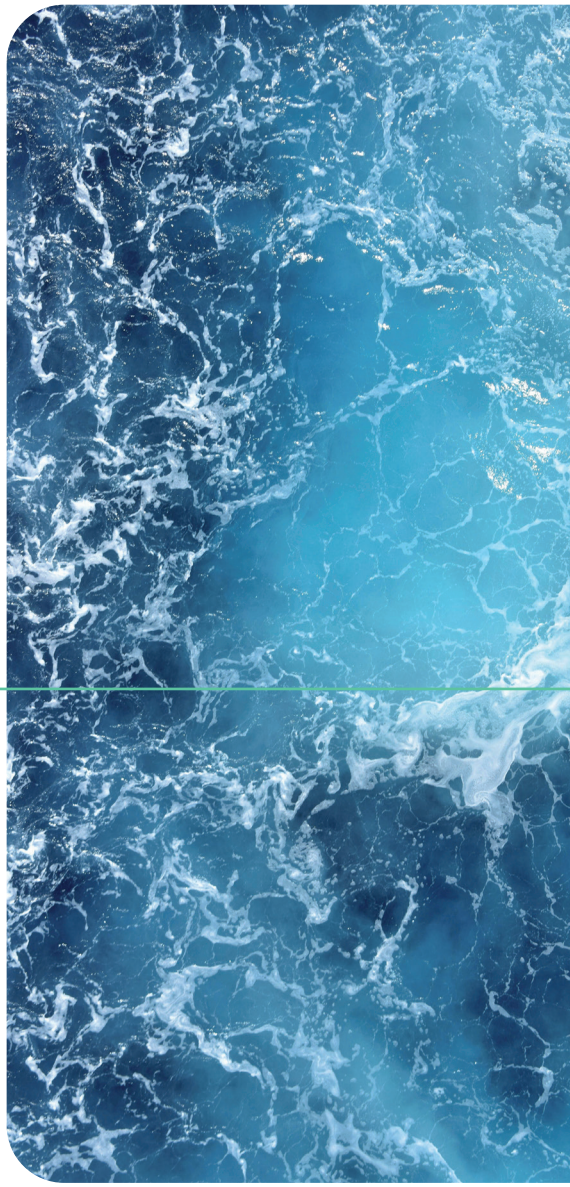
Capricorn HEALTH

Capricorn Fusion China Fund

En juin, le Capricorn Fusion China Fund a pris part à un tour de financement de 5 millions euros de l'entreprise belge Spectricity en vue de la poursuite du développement et de la commercialisation d'une caméra hyperspectrale. L'entreprise chinoise Xi'an Thiebaut Pharmaceutical Packaging, qui se trouve en portefeuille, a décidé de construire une nouvelle usine à Xi'an Airport New City. Ce nouvel emplacement à l'extérieur de la ville de Xi'an permet d'étendre la capacité de production de l'entreprise.

Achievements

XenomatiX True solid state lidar	Agreement with city of Leuven to scan its roads with XenomatiX' LIDAR system to enhance road safety
spectricity	Launched the first miniature, mobile-device ready multispectral image sensor
Finquest	Increased focus on moving servers to locations with clean energy
fruitcore robotics	Rolled-out a software update for its industrial robots, enabling users to intuitively program complex paths.
西安德宝 XIAN-THIEBAUT	Made investment decision to relocate to increase the capacity of their pharmaceutical packaging business



Fonds Capricorn

Capricorn CLEANTECH

CAPRICORN CLEANTECH FUND

CO-INVESTISSEMENT

FRX POLYMERS

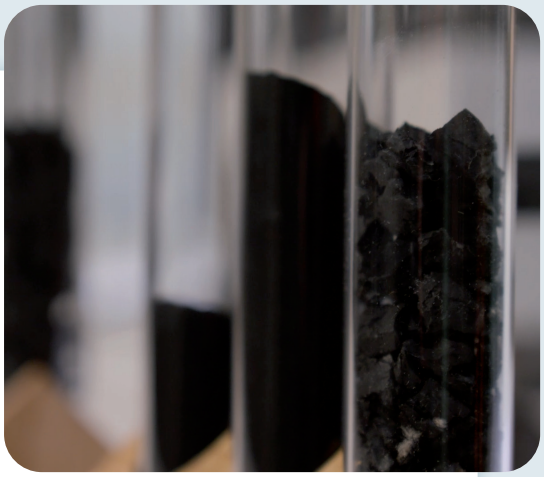
VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND

Black Bear Carbon Black

Récupération du noir de carbone des pneus usagés

BLACK BEAR CARBON récupère le noir de carbone des pneus usagés non réutilisables (PUNR). Les PUNR sont souvent entassés dans de grandes décharges qui sont des lieux de reproduction importants pour les moustiques porteurs de maladies. De plus, si ces tas prennent feu, ils produisent d'énormes quantités de suie. Black Bear Carbon permet d'économiser environ 10 tonnes de CO2 par tonne de noir de carbone récupéré. Le noir de carbone est largement utilisé dans la fabrication des pneus, des plastiques, des peintures et de nombreux autres produits. Le processus de production traditionnel est gourmand en énergie et en CO2 (le nouveau noir de carbone étant fabriqué à partir de produits pétroliers lourds). Black Bear Carbon réduit la nécessité d'utiliser des produits pétroliers lourds, économisant ainsi les ressources et l'énergie.



Secteur	Functional Chemicals
Pays	Pays-Bas
En portefeuille depuis	2018
SDG	3 9 12

TRILLIUM Renewable Chemicals

Produits chimiques renouvelables

TRILLIUM est une spin-out de Southern Research (Alabam, Etats-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	Etats-Unis
En portefeuille depuis	2021
SDG	9 12

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND

Contrôle des maladies du bétail

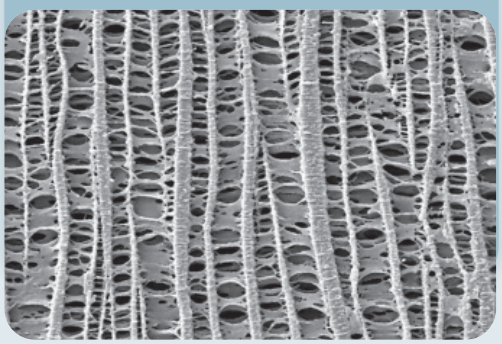
VIROVET développe des technologies perturbatrices et innovantes pour le contrôle des maladies chez le bétail, telles que la plateforme vaccinale innovante de la société. Elle a également plusieurs médicaments antiviraux en cours de développement. L'approche de la vaccination par plasmide de la société 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
SDG	2 12 15

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

VOID a mis au point une technologie permettant de 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
SDG	9 12 13



CO-INVESTISSEMENTS

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

ZEOPORE

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.

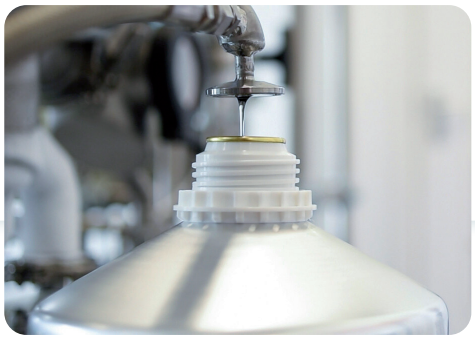
Secteur	Functional Chemicals
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2020
SDG	9 12

ECONIC
TURNING CO2 INTO ENDLESS POTENTIAL

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 récemment été désignée gagnante, lors du Future22, dans le secteur de la durabilité, par Tech Tour, la plus grande communauté d'investisseurs d'Europe.

Secteur	Functional Chemicals
Pays	Royaume-Uni
En portefeuille depuis	2020
SDG	9 12 13



VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

Capricorn DIGITAL

CAPRICORN ICT ARKIV

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.

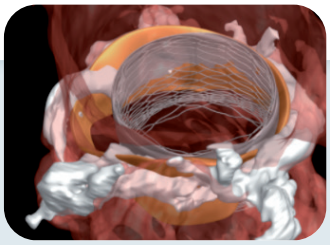
Secteur	Industry 4.0
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2017
SDG	8 9

FEOPS insights for excellence

Transformer des images cardiaques en jumeaux numériques

FEOPS est un acteur de la santé numérique qui propose des solutions de planification de procédures basées sur le cloud dans le domaine cardiaque structurel. FEops illustre les possibilités d'adaptation de techniques bien connues du monde de l'ingénierie et de l'industrie 4.0 au domaine des soins de santé. FEops associe des jumeaux numériques à des analyses anatomiques basées sur l'IA afin de générer des informations axées sur les données qui renforcent et améliorent la planification des procédures et le guidage périprocédural.

Secteur	Digital Health
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2015
SDG	3 12



CO-INVESTISSEMENTS

NG DATA

sensolus

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

icometrix
IMAGING BIOMARKER EXPERTS

Transformer les soins aux patients grâce à l'imagerie pilotée par l'IA

Avec sa solution certifiée CE et approuvée par la FDA, icobrain par **ICOMETRIX** transforme positivement les soins aux patients grâce à l'imagerie IA. Icobrain quantifie les structures cérébrales cliniquement pertinentes chez les patients souffrant de troubles neurologiques tels que la sclérose en plaques, la démence ou les traumatismes crâniens. Quant à icompanion, il s'agit d'une plateforme qui soutient les patients atteints de sclérose en plaques et enrichit les données d'imagerie avec des données du monde réel.

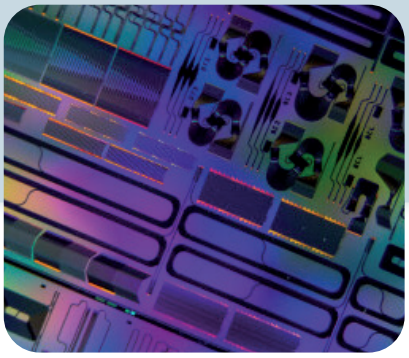
Secteur	Digital Health
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2015
SDG	3

indigo

Capteurs de surveillance du glucose

INDIGO Diabetes développe le premier système au monde de surveillance continue de plusieurs métabolites pour les personnes diabétiques. Cet investissement est un excellent exemple d'opportunité d'investissement dans une technologie médicale connectée. En s'appuyant sur une technologie matérielle évolutive issue de l'industrie des télécommunications, Indigo mettra à disposition de nouvelles capacités de détection, fournissant des informations supplémentaires exploitables pour les patients diabétiques et les prestataires de soins.

Secteur	Digital Health
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2016
SDG	3



VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND

Une efficacité basée sur les données pour le bloc opératoire

DEO.CARE s'est donnée 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
SDG	3

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 de 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
SDG	7 11

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

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.

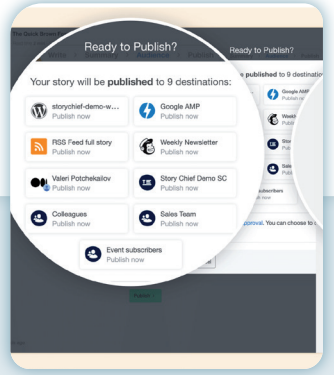
Secteur	Industry 4.0
Pays	France
En portefeuille depuis	2022
SDG	8 9 12

StoryChief

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
SDG	



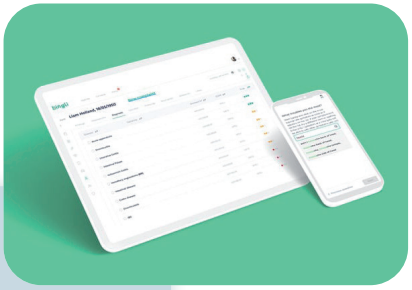
Trension

Informations stratégiques pilotées par l'IA

TRENSITION a développé Trendtracker, 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
SDG	8 9

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59



bingli

L'entretien medical 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.

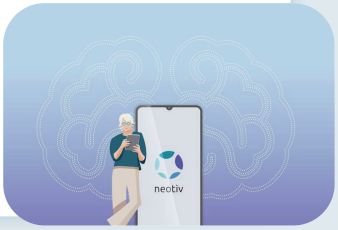
Secteur	Digital Health
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2022
SDG	3

neotiv

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
SDG	3



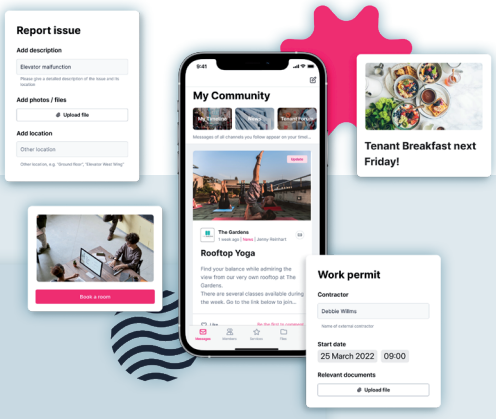
Minze
health at home

L'uroflowmétrie et le journal des mictions réinventé

MINZE est une entreprise de santé numérique qui propose une solution permettant de diagnostiquer, surveiller et 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
SDG	3

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59



chainels

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...

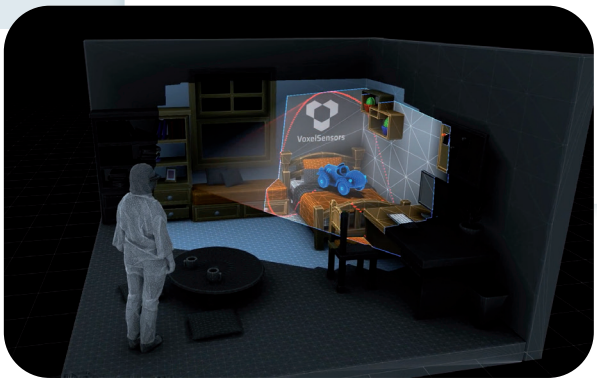
Secteur	Business 4.0
Pays	Pays-Bas
En portefeuille depuis	2022
SDG	8 9

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	Deeptech
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2023
SDG	9 12



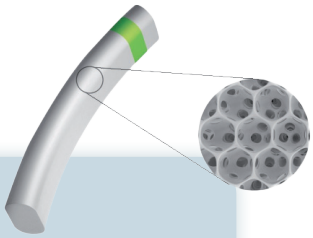
CO-INVESTISSEMENTS

EclecticIQ

indigo

Capricorn HEALTH

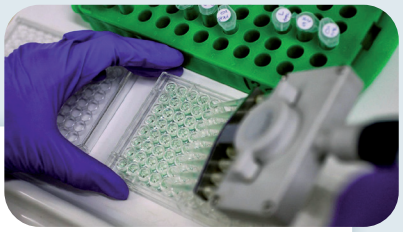
CAPRICORN HEALTH-TECH FUND



Implants pour les patients atteints de glaucoma

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.

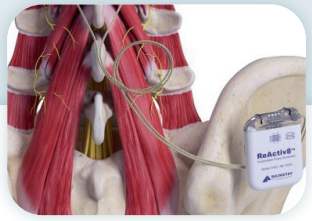
Secteur	Medical Devices
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2013
SDG	3



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	Pharma & Biotech
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2015
SDG	3



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	Etats-Unis / Irlande
En portefeuille depuis	2012
SDG	3

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

Capricorn FUSION

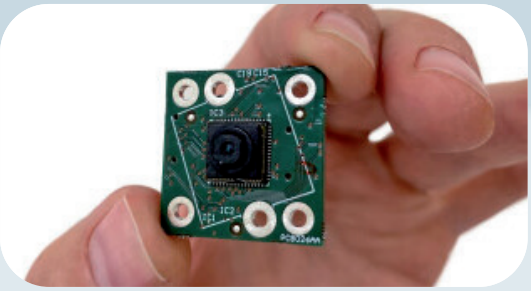
CAPRICORN FUSION CHINA FUND

spectricity

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.

Secteur	Imagerie hyperspectrale
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2021
SDG	3 9



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
SDG	3 9

XIAN-THIEBAUT

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	China
En portefeuille depuis	2020
SDG	3 12 14

CO-INVESTISSEMENTS

Finquest

fruitcore robotics

VOIR EXPLICATION DES SDG À LA PAGE 59

Autres fonds

The Carlyle Group

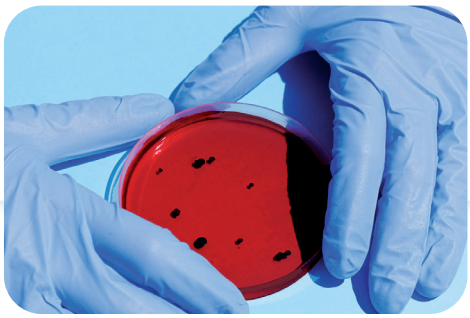
CETP (Carlyle Europe Technology Partners) est géré par des filiales de The Carlyle Group, l'une des sociétés mondiales de capital-investissement les plus importantes et les plus expérimentées. CETP se concentre sur l'investissement dans des entreprises européennes, en particulier dans les secteurs de la technologie, des médias et des télécommunications. Le fonds se concentre à la fois sur les rachats, où les sociétés de portefeuille potentielles peuvent lever un financement par emprunt, et sur l'investissement de capitaux propres dans des sociétés ayant des revenus existants, qui peuvent ou non déjà être rentables (entreprise à un stade ultérieur). Quest for Growth a co-investi dans de nombreuses sociétés du portefeuille de CETP par le biais du co-investissement de Carlyle Europe Technology Partners, LP.

Secteur	Agnostics
Pays	Etats-Unis
En portefeuille depuis	2007

EQT Life Sciences

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. RAPPORT ESG

Le financement responsable consiste à inclure des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement, ce qui conduit à une croissance responsable et à la transition vers une économie climatiquement neutre.

Avec Quest for Growth, nous encourageons depuis des années nos entreprises en portefeuille à exercer un impact ESG positif et ainsi nous répondons aux attentes de nos actionnaires. Nous savons que cette façon responsable d'investir est la seule bonne. Si nous voulons résoudre la crise climatique, nous devons nous concentrer sur les technologies vertes innovantes. C'est pourquoi nous, en tant que fonds, nous engageons depuis des années à promouvoir les technologies à faible émission de carbone.

Mais il n'est pas seulement important d'investir dans ces technologies. Elles doivent également être suffisamment abordables et accessibles pour être largement adoptées. C'est exactement la raison pour laquelle Quest for Growth investit à la fois dans de jeunes entreprises cleantech aux idées révolutionnaires et dans des sociétés cotées qui ont le pouvoir d'utiliser ces technologies. Cette approche donne à nos actionnaires une occasion unique d'investir dans un portefeuille diversifié.

Nous déployons ainsi notre capital au bénéfice du progrès responsable. Grâce à notre modèle d'actionnariat actif, nous nouons le dialogue avec nos entreprises en portefeuille et augmentons leur valeur économique en orientant les opérations dans une direction plus responsable. Nous répartissons notre capital entre trois domaines d'investissement : Cleantech, Health Tech et Digital. Outre la promotion des caractéristiques environnementales et sociales auprès des entreprises, nous encourageons particulièrement les organisations à adopter une gouvernance responsable.

En tant que société de gestion de Quest for Growth, Capricorn Partners a développé une stratégie d'investissement ESG complète et proactive. De la sélection des entreprises et des fonds de capital-risque au suivi des entreprises de notre portefeuille, nous examinons toutes nos décisions à la lumière de leur impact sur l'ESG.

Notre stratégie s'appuie également sur des principes internationalement reconnus en matière d'investissement, auxquels nous avons souscrit. Et nous suivons la législation européenne en matière de financement et de reporting durables.

En outre, la politique ESG peut toujours être consultée sur la page ESG du site web de Capricorn Partners (www.capricorn.be).

LES PRINCIPES SUR LESQUELS NOUS NOUS APPUYONS

United Nations Global Compact

HUMAN RIGHTS | LABOUR | ENVIRONMENT | ANTI-CORRUPTION

Les dix principes de l'ONU Global Compact

Quest for Growth aanvaardt geen enkele vorm van misbruik rond mensenrechten, werk, milieu en corruptie in de investeringsportefeuille.

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**, Quest for Growth oblige les entreprises en portefeuille à soutenir la liberté d'association et à reconnaître 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'**environnemen**t 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.

Quest for Growth n'a constaté au cours des deux dernières années aucune violation des principes de l'ONU Global Compact par ses entreprises en portefeuille.

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 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. Au cours de l'année écoulée, Quest for Growth a saisi toutes les occasions d'exercer son droit de vote afin d'appliquer au maximum son activisme d'actionnaire dans le cadre de l'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 des activités des entreprises en portefeuille, nous rendons compte de la progression qualitative et quantitative des facteurs ESG dans les entreprises en portefeuille. Nous promouvons également l'acceptation et la mise en œuvre des principes PRI au sein du secteur de l'investissement et participons à des conférences, des réseaux et des plateformes d'information pour partager des informations. Capricorn Partners est membre des PRI depuis plusieurs années parce que nous croyons fermement au pouvoir du réseau des PRI et des initiatives qui y sont liées.

Enfin, nous rendons compte de nos activités et des progrès réalisés dans la **mise en œuvre de ces principes.** Une étude interne réalisée l'année dernière montre que Capricorn Partners obtient un score élevé en matière de politique d'investissement, tant pour les actions cotées en bourse que pour les actions privées, tandis que le score pour l'utilisation des droits de vote dans les sociétés cotées était légèrement supérieur à la médiane. Au cours de l'année, nous avons traité en profondeur cette question des droits de vote et avons ensuite ajusté la politique ESG (qui est publiée sur notre site Internet). Nous expliquons également l'utilisation des droits de vote dans le chapitre ESG du rapport annuel (page 68).

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

9 INDUSTRIE, INNOVATION ET INFRASTRUCTURE — **Construire des infrastructures résilientes, promouvoir une industrialisation inclusive et durable et encourager l'innovation**

12 CONSOMMATION ET PRODUCTION RESPONSABLES — **Assurer une consommation et une production durables**

7 ÉNERGIE PROPRE ET D'UN COÛT ABORDABLE — **Assurer l'accès de tous à une énergie abordable, fiable, durable et moderne**

3 BONNE SANTÉ ET BIEN-ÊTRE — **Assurer une vie saine et promouvoir le bien-être de tous à tout âge**

La législation

En lançant son Green Deal en 2019, l'Union européenne a exprimé l'ambition de devenir le premier continent climatiquement neutre du monde d'ici 2050. Pour réaliser cette ambition, les ressources financières doivent aller aux activités et aux entreprises durables, dans la mesure du possible. La transparence est ici le mot clé.

Dans le cadre de la mise en œuvre du Plan d'action pour une finance durable, l'Europe a donc promulgué une nouvelle législation contenant des directives sur l'entreprise durable et le reporting obligatoire, tant pour les acteurs du marché financier que pour les entreprises non financières : le Règlement sur la divulgation des financements durables (SFDR) et la Directive sur les rapports sur la durabilité des entreprises (CSRD). En tant qu'initiative sous-jacente, la Taxonomie européenne de la finance durable fournit un langage commun, définissant sans ambiguïté ce qui constitue une activité durable concernant l'environnement.

Directive sur les rapports sur la durabilité des entreprises (CSRD)

Quest for Growth relève de la catégorie 3 de la Directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE, en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises ("CSRD") étant donné que (i) QfG est cotée et que (ii) au moins deux des trois critères de qualification d'une PME sont dépassés. Cela signifie que le premier reporting CSRD doit avoir lieu en 2027, relativement à l'exercice qui prend cours au 1er janvier 2026 (voir article 5, par. 2, c i) de la CSRD).

La législation SFDR

Les fonds d'investissement sont tenus de communiquer de manière transparente la façon dont ils intègrent les risques et les opportunités de durabilité dans leurs choix et leurs recommandations d'investissement. La législation introduit un système de classification avec des exigences de reporting pour les produits d'investissement.

Par exemple, la SFDR opère une distinction entre :

- les produits financiers qui financent des activités non durables,
- les produits financiers qui favorisent les caractéristiques environnementales et/ou sociales (fonds de l'article 8)
- et les investissements durables (fonds de l'article 9).

Quest for Growth est un fonds relevant de l'article 8 : il promeut les caractéristiques environnementales et/ou sociales, mais n'a pas pour objectif les investissements durables. On peut également le qualifier de fonds "vert clair".

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 ESG parmi les entreprises en portefeuille.

La taxonomie de l'UE

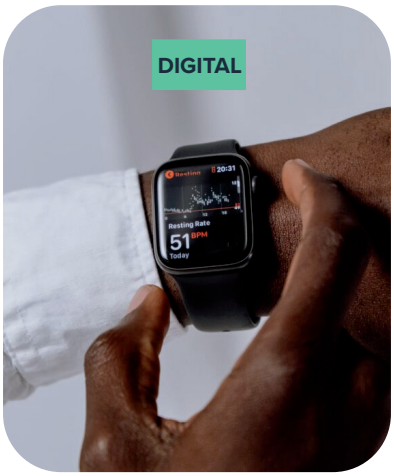
Tous les acteurs doivent savoir clairement ce que signifient des activités économiques durables. C'est pourquoi l'UE a créé la taxonomie de la finance durable : un système de classification assorti de critères objectifs qui détermine quelles activités économiques apportent une contribution substantielle aux objectifs environnementaux et climatiques de l'UE.

Les institutions financières et les entreprises doivent indiquer si leurs investissements sont "éligibles", ce qui signifie que les activités font partie des activités énumérées dans la taxonomie de l'UE. Si c'est le cas, elles doivent préciser si leurs activités sont "alignées" : en d'autres termes, si elles respectent le principe DNSH, les garanties sociales et les critères techniques spécifiques à cette activité.

Étant donné que les investissements de capital-risque portent principalement sur des technologies qui génèrent un impact indirect, les activités d'investissement ne sont pas actuellement alignées sur le cadre taxonomique de l'UE. Le cadre légal n'est pas encore entièrement aligné sur de tels types d'investissements. Par ailleurs, nous constatons que les informations disponibles cette année sont insuffisantes pour démontrer un chiffre d'éligibilité fiable pour le portefeuille d'actions cotées.

Investissements dans trois secteurs

Investing where technoglogy impacts most



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.

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

- Nous privilégions l'interaction humaine dans notre collaboration avec les entreprises en portefeuille. Nous nous associons aux entrepreneurs et parlons leur langage. Jusqu'où vont les ambitions des fondateurs et pouvons-nous obtenir un excellent retour sur investissement et une excellente valeur ajoutée grâce à une confiance mutuelle solide ? Nous communiquons de manière transparente et répondons aux besoins découlant de ce dialogue.

- 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.

Donner l'exemple chez Capricorn Partners

Pour guider notre équipe dans la pratique du développement durable, nous disposons d'une politique ESG solide dans laquelle nous définissons des lignes directrices formelles, des règles, des exclusions et nos processus de contrôle.

Chez Capricorn Partners, nous connaissons nos forces, nos faiblesses et nos opportunités en matière d'ESG. Notre objectif est de refléter ces valeurs lorsque nous nous engageons avec les sociétés de notre portefeuille. Cela se traduit par une attention particulière à la bonne gouvernance, une vision claire d'un lieu de travail bien géré et inclusif et la mesure et l'amélioration progressive des objectifs environnementaux pertinents.

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 : Capricorn Digital se concentre sur les opportunités d'investissement émergeant de la transformation des données en informations exploitables à l'aide de l'IA, du jumeau numérique, 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, 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 au jumeau numérique, 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.

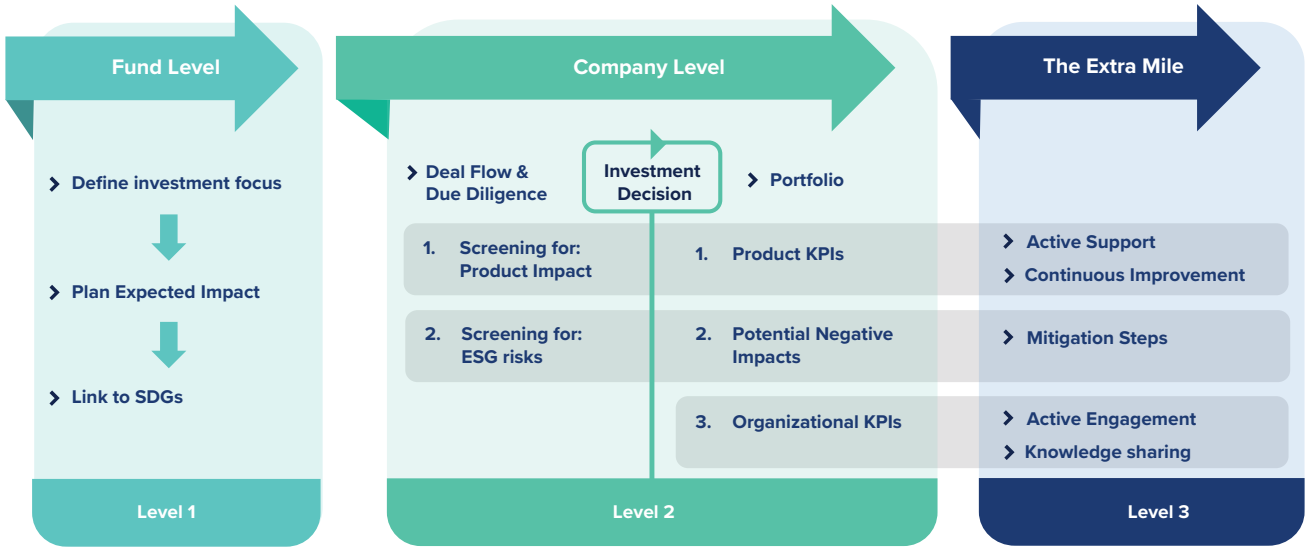
Les technologies propres représentent de nouvelles technologies durables qui réduisent ou éliminent l'impact écologique négatif et qui améliorent l'utilisation productive et responsable des ressources naturelles : Capricorn Cleantech investit dans des innovations liées à la chimie qui visent la transition 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, la santé et les technologies propres

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.

Les équipes d'investissement Digital, Health and Cleantech de Capricorn Partners sont responsables de l'application de ce cadre et rendront compte des progrès réalisés sous la forme d'un rapport annuel sur l'investissement responsable à l'intention des actionnaires des fonds Capricorn Digital, Capricorn Health et Capricorn Cleantech. 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 schéma ci-dessous présente une vue d'ensemble de notre cadre d'investissement responsable :



Le cadre est appliqué à 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.

   - 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) pertinents des Nations unies. 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.

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.

1. Au niveau du fonds

Capricorn Digital, Health et Cleantech ont un champ d'investissement avec un impact attendu qui guide la recherche de transactions et la gestion active des entreprises en portefeuille. Sur la base de l'objectif d'investissement et d'impact établi, une combinaison d'ODD est identifiée auxquels nous attendons des entreprises du portefeuille qu'elles contribuent.

Pour Capricorn Digital, nous attendons des entreprises en portefeuille qu'elles respectent un ou plusieurs des ODD suivants :
- ODD 8 : travail décent et croissance économique ;
- ODD 9 : industrie, innovation et infrastructure ;
- ODD 11 : villes et communautés durables ;
- ODD 12 : consommation et production responsables.

Pour Capricorn Health, nous attendons des entreprises en portefeuille qu'elles respectent un ou plusieurs des ODD suivants :
- ODD 3 : bonne santé et bien-être ;
- ODD 4 : éducation de qualité ;
- ODD 8 : travail décent et croissance économique ;
- ODD 10 : inégalités réduites ;
- ODD 12 : consommation et production responsables.

Pour Capricorn Cleantech, nous attendons des entreprises en portefeuille qu'elles respectent un ou plusieurs des ODD suivants :
- ODD 9 : industrie, innovation et infrastructure ;
- ODD 12 : consommation et production responsables.

Nous n'excluons pas une contribution positive à d'autres ODD, bien au contraire.

2. Au niveau des entreprises

Nous avons introduit l'investissement responsable à tous les stades de nos processus d'investissement, depuis l'élaboration de la thèse du fonds jusqu'à la recherche de transactions et la gestion active des entreprises en portefeuille. Au niveau des entreprises, l'impact est mesuré et surveillé au cours des différentes étapes d'un investissement.

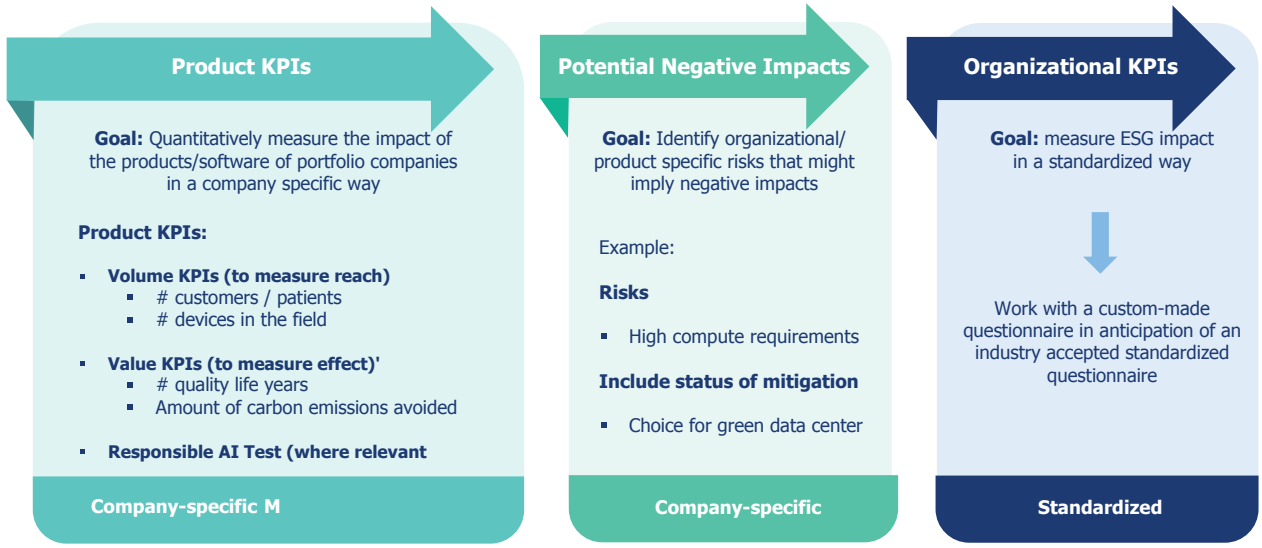
Au cours de la phase de recherche de flux de transactions et de due diligence, nous procédons à un examen positif et négatif avant de conclure l'investissement.

- L'examen positif comprend une évaluation des investissements potentiels par une mise en correspondance explicite avec l'impact attendu du fonds et les ODD pertinents.
- L'examen négatif consiste à exclure les investissements dans les domaines problématiques et à identifier les risques ESG potentiels et les mesures d'atténuation possibles.

Après avoir investi, nous effectuons les étapes suivantes pour chaque entreprise sur une base annuelle :

- Mesure de l'impact des produits de l'entreprise à l'aide d'ICP produits, en combinant les indicateurs de volume et de valeur, et évaluation de l'IA responsable le cas échéant.
- Surveillance des impacts négatifs potentiels et identification d'une stratégie d'atténuation correspondante.
- Utilisation d'ICP organisationnels pour mesurer les pratiques ESG au niveau de l'entreprise, de manière quantitative et qualitative.

Le schéma ci-dessous illustre notre approche Digital Growth post-investissement en détail



2.1 ICP produits

Les ICP produits sont essentiels à la réussite de l'entreprise et font l'objet de discussions régulières au niveau du conseil d'administration et du management de l'entreprise en portefeuille.
Les ICP produits sont répartis comme suit :

Les **ICP de volume**, qui mesurent la portée de l'impact de la solution d'une entreprise. Exemples :

- Le nombre de clients, d'utilisateurs actifs, de patients ou d'hôpitaux qui utilisent la solution
- Le nombre de bâtiments connectés à une plateforme de construction intelligente
- Le nombre de sites de production pris en charge

Les **ICP de valeur**, qui peuvent être multipliés par les ICP de volume afin de calculer l'impact total. Exemples :

- La réduction du délai de diagnostic par patient
- Les données économiques sur la santé relatives à un patient ou à un hôpital
- Les tonnes de CO2 économisées grâce à la connexion d'un bâtiment à la plateforme de construction intelligente
- Les tonnes de CO2 économisées grâce au soutien d'un site de production

Prenant de l'avance sur la législation, nous avons également l'intention de réaliser un test d'IA responsable pour les entreprises de notre portefeuille qui utilisent l'IA, afin de quantifier la mesure dans laquelle une entreprise utilise l'IA de manière responsable.

L'évaluation comprendra une série de questions visant à déterminer dans quelle mesure l'utilisation de l'IA par une entreprise s'aligne sur les principes de l'IA responsable dérivés des projets de réglementation de l'IA existants.

1. Représentation et supervision de l'être humain
2. Robustesse technique et sécurité
3. Vie privée et gouvernance des données
4. Transparence
5. Diversité, non-discrimination et équité
6. Bien-être sociétal et environnemental
7. Responsabilité

Les réponses fournies permettront d'obtenir un score quantitatif qui servira de référence pour les différentes entreprises du portefeuille. En outre, il fournira des recommandations sur les domaines à améliorer.

2.2 Impacts négatifs potentiels

Lors de l'évaluation des entreprises de notre portefeuille, nous évaluons également les impacts négatifs potentiels (INP) que leurs produits ou services peuvent avoir. Si de tels impacts sont identifiés, nous identifions et suivons activement les efforts d'atténuation. Tout au long de ce processus, nous prenons en compte l'ensemble de la chaîne de valeur de l'entreprise.

Dans le cas de Capricorn Digital, un INP important que nous rencontrons est par exemple les besoins informatiques élevés et la consommation d'énergie y associée des solutions numériques. Les options permettant d'atténuer cet INP sont les suivantes :

- Accroître les efforts pour obtenir des informations sur la consommation d'énergie liée aux activités informatiques
- Transition vers un centre de données vert (foncé)
- Garder à l'esprit les exigences informatiques tout au long du cycle de développement.

De même, pour Capricorn Health, un INP pourrait résulter d'un manque de sécurité des données entraînant des violations de données. Pour répondre à cette préoccupation, une mesure d'atténuation correspondante pourrait être la suivante :

- Devenir conforme au GDPR et à ISO 27001

Dans le cas de Capricorn Cleantech, un INP important que nous pourrions rencontrer est par exemple le rejet des eaux usées et les questions d'hygiène, de sécurité et d'environnement (HSE). Les options permettant d'atténuer ce risque sont notamment :

- Accroître les efforts en vue d'un processus plus efficace, réduire les produits chimiques utilisés et réduire au maximum la production d'eaux usées
- Mettre en œuvre un système de traitement des eaux usées
- Surveiller les questions HSE et développer une stratégie HSE solide.

Pendant la phase d'investissement, nous visons à surveiller les INP en les quantifiant dans la mesure du possible.

2.3 ICP organisationnels

En plus de mesurer l'impact généré par les produits des entreprises en portefeuille, nous évaluons également l'impact qui découle de la manière dont ces entreprises sont dirigées. Pour évaluer cet impact, nous utilisons des ICP organisationnels qui ne sont pas spécifiques à des entreprises individuelles. Au lieu de cela, nous adoptons un cadre environnemental, social et de gouvernance (ESG) reconnu par l'industrie afin d'éviter de faire peser une charge excessive sur les entreprises de notre portefeuille en matière de reporting. Nous attendons des entreprises en portefeuille qu'elles fassent de leur mieux pour nous fournir un retour d'information annuel et nous permettre d'avoir un dialogue permanent sur les questions ESG, tout au long de l'année.

En utilisant le cadre ESG, nous recueillons des données annuelles sur les aspects suivants :

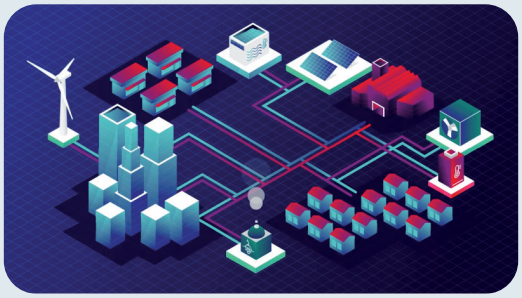
- Les facteurs environnementaux, y compris les émissions de carbone, les initiatives en faveur des déplacements durables et les politiques de recyclage des déchets, par exemple.
- Les facteurs sociaux, tels que la diversité sur le lieu de travail, l'inclusivité et le bien-être du personnel, entre autres indicateurs pertinents.
- Les facteurs de gouvernance, tels que la surveillance du conseil d'administration, la gouvernance des données, la cybersécurité et les politiques d'entreprise, notamment.

2.4 Suivi des résultats

Les risques et opportunités ESG de nos investissements sont suivis et publiés dans les rapports annuels des différents fonds. Dans ces rapports annuels sur le développement durable, chaque investissement est soumis à un exercice ESG et des points d'action sont épinglés pour l'année suivante. Les principaux effets négatifs de chaque investissement sont également expliqués en détail.

Veuillez trouver au paragraphe suivant un aperçu de l'histoire de Gradyent et de la manière dont cette société surveille les résultats ESG.

Un tout dernier point : nous avons voté à 10 assemblées d'actionnaires de sociétés non cotées en 2023.



2.5 Entreprises en portefeuille mises à l'honneur

Gradyent, une entreprise technologique basée à Rotterdam, a développé une plateforme logicielle permettant aux gestionnaires de réseaux d'exploiter les réseaux de chauffage de manière plus intelligente, en s'appuyant sur les données. À l'aide de modèles fondés sur la physique et sur l'IA, les données provenant des capteurs IdO du réseau, des compteurs numériques situés dans des bâtiments ainsi que des données météorologiques sont combinées pour créer une copie numérique du système de chauffage physique. Cette copie numérique ("jumeau numérique") est ensuite utilisée pour visualiser et optimiser les performances du réseau. Capricorn Partners a investi dans la croissance de Gradyent depuis 2020 via son fonds Capricorn Digital Growth Fund.

Qu'est-ce qu'un réseau de chauffage ? Au lieu de compter sur des chaudières à gaz individuelles pour chauffer notre eau et nos bâtiments, il est beaucoup plus écologique d'utiliser la chaleur provenant de sources de chaleur durables disponibles au niveau central et de la distribuer à des centaines de bâtiments résidentiels, de bureaux ou d'autres bâtiments par le biais d'un réseau de chauffage composé de tuyaux bien isolés. L'eau chaude ou la vapeur est le moyen par lequel la chaleur est transportée. Pour réduire au minimum les pertes de chaleur pendant le transport, il est préférable de consommer la chaleur dans les bâtiments environnants (dans le cadre d'une communauté énergétique). Les sources de chaleur durables sont diverses : chaleur géothermique, chaleur résiduelle des centres de données, chaleur cogénérée à partir de la production d'électricité (renouvelable) ou chaleur résiduelle captée à partir de processus industriels, tels que les usines chimiques (plutôt que de la rejeter dans l'atmosphère).

En bref, les réseaux de chaleur sont un moteur essentiel du chauffage durable, car ils permettent d'exploiter des sources de chaleur plus durables.

Les réseaux de chauffage deviennent de plus en plus complexes. Les réseaux de chauffage sont des systèmes complexes à gérer, car la température et la pression de l'eau dans les tuyaux doivent être contrôlées et optimisées pour réduire au minimum les pertes de chaleur et fournir des conditions prévisibles dans les bâtiments. En général, 20 à 30% de la chaleur est perdue dans les réseaux de chauffage lorsque l'eau chaude ou la vapeur circule dans les tuyaux, principalement en raison de tuyaux mal isolés et de points de contrôle de température et de pression mal configurés. Par manque de visibilité et de compréhension de la façon dont le réseau réagit, les opérateurs de réseau règlent souvent la température trop haut pour s'assurer que l'eau est suffisamment chaude à son arrivée dans les bâtiments. Il s'agit d'une utilisation inefficace de la chaleur fournie (ce qui est de plus en plus pénible dans le contexte des prix énergétiques élevés).

Récemment, nous avons assisté à une croissance exponentielle – en nombre, en taille et en complexité – des réseaux de chauffage urbain dans le monde entier. Si l'augmentation du nombre et de la diversité des sources de chaleur est bénéfique d'un point de vue économique et environnemental, elle rend plus complexe l'exploitation efficace du réseau, en raison des différentes caractéristiques et limites des différentes sources de chaleur. En outre, il est devenu plus important d'équilibrer soigneusement la consommation des bâtiments afin de réduire les pics de demande (ce que l'on appelle l'équilibrage dynamique de la charge). Tous ces facteurs rendent la gestion purement manuelle trop complexe pour les ingénieurs de réseau.

Gradyent exploite la puissance d'un jumeau numérique en temps réel pour répondre à cette complexité croissante. Le déploiement de la plateforme Gradyent permet aux gestionnaires de réseaux de chauffage d'obtenir des avantages significatifs tels que la réduction des pertes de chaleur à 15%, celle des émissions de CO2 de 10%, celle des coûts de carburant de 5% et celle des dépenses d'investissement de 20%, tout en renforçant la sécurité de l'approvisionnement en chaleur de l'utilisateur final. Actuellement, Gradyent est présent dans 7 pays et une vingtaine de villes, comme Vienne, Helsinki et Rotterdam. Ainsi, à Helsinki (Finlande), Gradyent aide Helen, la société de services publics qui alimente 90% des bâtiments de la ville en chauffage et en eau chaude, à optimiser et à décarboniser son réseau de chauffage en prédisant le comportement du réseau et en fournissant des informations sur les circonstances futures, par exemple pour soutenir l'abandon progressif des centrales au charbon. Cherchant à aider 1 000 réseaux de chauffage à accélérer la transition énergétique vers ce mode de chauffage plus durable, Gradyent a récemment levé 10 millions EUR auprès des fonds de capital-risque Eneco Ventures, Capricorn Partners, Helen Ventures et Energiiq. Capricorn Partners est fier d'investir dans Gradyent, un excellent exemple de la façon dont les logiciels intelligents peuvent faciliter la transition énergétique.

"Il est plus important que jamais d'économiser l'énergie. Les systèmes de chauffage urbain perdent entre 20 et 30% d'énergie lors de la distribution. Notre solution de jumeau numérique aide les clients à réduire ces pertes, dans toute l'Europe.

Hervé Huisman, CEO Gradyent

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 pil".

– *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.

Nos efforts en termes de dialogue, d'interaction et d'engagement se sont concentrés sur trois entreprises spécifiques. Dans deux cas, nous avons débattu d'un manque de diversité au niveau du conseil d'administration, dans le troisième cas, nous avons débattu d'un changement de la structure de l'entreprise.

Dans l'entreprise technologique suisse **LEM Holding**, la réélection du conseil d'administration tout entier figure chaque année à l'ordre du jour. À l'occasion de l'assemblée générale, nous avons exprimé auprès du management notre inquiétude concernant le manque de diversité au sein du conseil d'administration. LEM a répondu en nous fournissant un tour d'horizon de la diversité dans toute l'entreprise. Il est ainsi apparu que LEM juge la diversité importante et que la diversité de genre est équilibrée au sein du groupe. Les femmes y occupent plusieurs fonctions de management importantes. LEM s'est engagée en outre à renforcer encore la diversité, y compris au niveau du conseil d'administration.

Nexus, un fournisseur de logiciels pour hôpitaux, a également introduit une proposition de reconduction des six administrateurs que compte son conseil d'administration. Ici aussi, seule une femme

était concernée. Dans ce cas également, nous avons décidé de nouer le dialogue avec Nexus. À défaut de réponse satisfaisante, nous avons décidé de ne pas appuyer la reconduction.

Enfin, nous avons discuté avec le management d'**ABO Wind** d'une modification de la structure de l'entreprise. La nouvelle structure présente l'avantage de faciliter le financement de la croissance future, tandis qu'elle renforce la position des actionnaires familiaux par rapport à la structure actuelle.

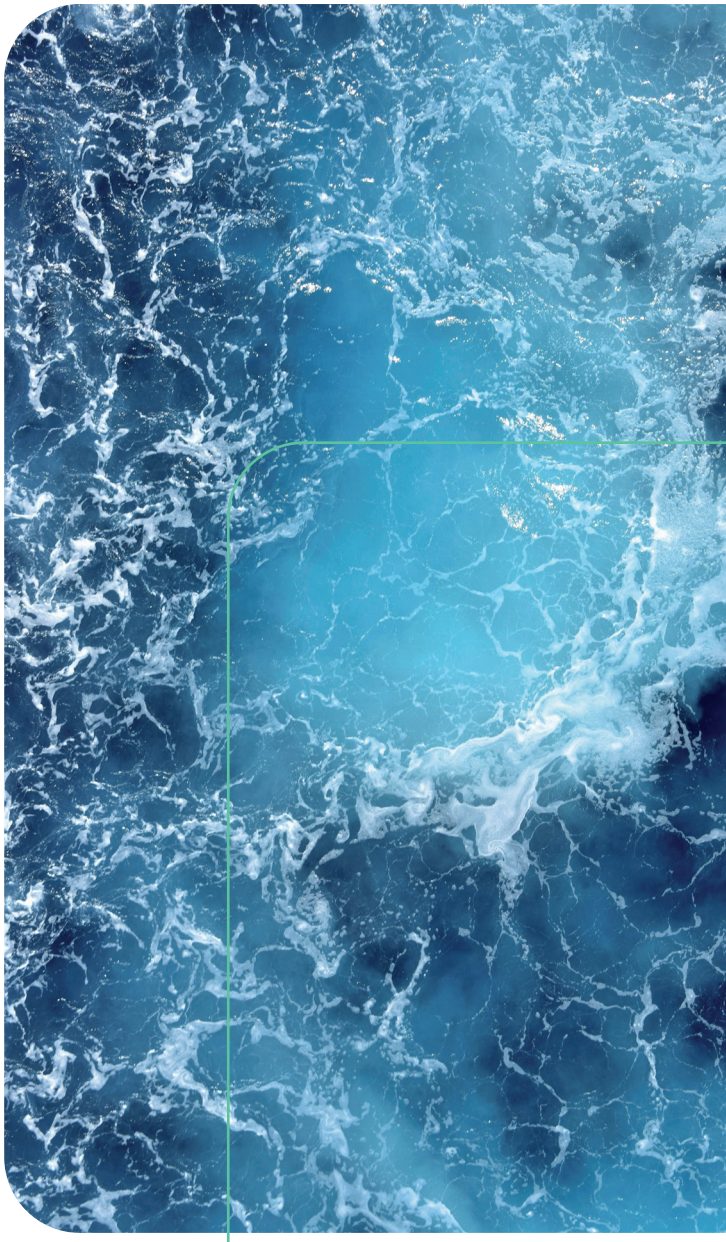
Sur toute l'année 2023, Capricorn Partners a pris part au vote lors de 18 assemblées de sociétés cotées.

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.



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 QfG	STOXX Europe 600 Index	STOXX Europe Small 200
Environnemental			
Intensité CO_2 (Portées 1 + 2)	14,76	13,45	8,30
Social			
Diversité - % de femmes dans le conseil d'administration	36,4%	38,5%	37,5%
Ratio salarial	27,1	43,0	32,4
Gouvernance			
% d'administrateurs indépendants	66,7%	66,7%	63,6%
Rôles séparés CEO et président CdA	95,2%	90,0%	91,5%

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.

Mayr-Melnhof est indirectement exposée en tant que fournisseur à l'industrie du tabac. Toutefois, l'impact positif de ses principales activités de recyclage compense amplement cette exposition indirecte. La part des activités liées au tabac dans le chiffre d'affaires total de la société est cependant en baisse. Depuis la fin 2020, Mayr-Melnhof a acquis plusieurs entreprises, représentant au total plus d'un milliard EUR de chiffre d'affaires supplémentaire dans des activités à impact positif. Nous évaluons l'exposition indirecte de Mayr-Melnhof à l'industrie du tabac entre 10 et 15%, soit moins que le seuil de tolérance de 25% que nous pratiquons pour l'exposition indirecte. Dans le courant de 2023, nous avons été en contact avec un représentant de Mayr-Melnhof à deux reprises. Nous observons une baisse progressive de l'exposition de Mayr-Melnhof à l'industrie du tabac du fait de la baisse de la demande de produits du tabac dans le monde et de l'augmentation des autres activités chez Mayr-Melnhof même.

Entreprises en portefeuille mises à l'honneur

Kingspan

Kingspan, la dernière arrivée dans le portefeuille d'actions cotées, joue un rôle crucial dans la réduction des émissions de CO2 des bâtiments. Cette société irlandaise est l'une des entreprises européennes qui donnent le ton dans la production de matériaux d'isolation pour toutes sortes de bâtiments. Depuis sa forte position en tant que spécialiste de l'isolation, Kingspan a élargi sa stratégie à sa stratégie à l'enveloppe des bâtiments tout entière.

Les bâtiments, et tout ce que nécessitent leur construction, leur entretien et leur rénovation, représentent 40 % des émissions totales de CO2 dans le monde. Et les nouvelles constructions sont toujours nombreuses : on dénombre chaque année 6,1 milliards de m^2 de nouvelles constructions dans le monde, ce qui équivaut à 10 fois la ville de New York. Les produits d'isolation de Kingspan permettent de réduire cette énorme quantité de CO2.

Outre la demande naturelle engendrée par cette augmentation du nombre de bâtiments, Kingspan aborde de nouveaux marchés grâce à des développements de produits propres. L'entreprise est le leader mondial de la production de panneaux de façade isolés, elle produit des pipelines isolés et œuvre actuellement au lancement de la production industrielle de panneaux solaires isolés à intégrer directement dans les revêtements de toiture des bâtiments. Grâce à des reprises, Kingspan œuvre à la mise en place d'une plateforme complète pour le roofing et l'isolation et a récemment renforcé sa position sur le marché des matériaux d'isolation naturels.

À l'interne, l'entreprise a également misé sur la réduction de sa propre empreinte écologique. Elle a formulé des objectifs spécifiques relativement à la réduction d'émissions nuisibles, à l'utilisation des énergies renouvelables, à la promotion de l'économie circulaire pour les matières premières et à la récupération de l'eau de pluie.

Kingspan a été créée en 1965 par Eugene Murtagh. L'entreprise se consacrait à l'origine à la production de constructions en acier pour les bâtiments. À partir des années 1970, elle s'est de plus en plus centrée sur la production de matériaux d'isolation. En 2005, Eugene Murtagh s'est retiré au profit de son fils Gene, qui est toujours le CEO de l'entreprise aujourd'hui. La famille Murtagh est toujours l'actionnaire de référence de Kingspan, et cet actionnaire stable garantit la vision à long terme de l'entreprise.

EVS

L'entreprise belge EVS Broadcasting Equipment est une référence mondiale en matière de retransmission en direct d'événements sportifs tels que les Jeux olympiques, la Coupe du monde de football ou le Super Bowl américain. EVS a développé à cette fin plusieurs produits technologiques de pointe tels que du matériel, des serveurs et des logiciels. Sur le plan thématique, EVS relève logiquement du volet Digital. Les efforts d'EVS en matière d'ESG se concentrent dès lors sur l'abaissement de sa propre empreinte écologique, sur les aspects sociaux de l'entreprise et sur sa bonne gouvernance.

Le secteur IT représente dans le monde quelque 4 % des émissions totales de gaz à effet de serre, tandis que sa consommation d'énergie augmente chaque année de quelque 9%. EVS a fait calculer ses propres émissions de CO2 et a découvert ainsi que plus de la moitié de ces émissions sont causées par les produits qu'elle vend. Ce sont surtout les serveurs qu'elle vend à ses clients qui consomment beaucoup d'énergie sur leur durée de vie totale.

En tant que membre de l'Institut belge du Numérique responsable (ISIT-BE), EVS étudie de quelle manière elle peut réduire la consommation d'énergie de ses produits en virtualisant certains produits dans le cloud afin qu'ils ne consomment de l'énergie que lors de leur utilisation. Au niveau du développement de matériels également, EVS étudie la possibilité de réduire la consommation d'énergie. Finalement, une grande part de cette consommation dépend de la manière dont les clients utilisent le produit et de leur utilisation ou non d'énergies renouvelables.

EVS elle-même a consenti des investissements considérables dans les énergies renouvelables. Quelque 10% de l'énergie consommée chaque année par son siège principal est issue de l'énergie solaire qu'elle produit elle-même. Par ailleurs, l'entreprise a installé de nombreuses bornes de charge pour soutenir l'électrification de son parc automobile.

Sur le plan social, la stratégie de caring employer d'EVS joue un rôle important. L'entreprise a engagé de nombreux nouveaux talents au cours des dernières années. Rien qu'en 2022, près de 100 nouveaux employés sont entrés à son service. Comme il s'agit souvent de profils techniques très spécifiques, une bonne gestion du personnel est nécessaire pour trouver tous ces collaborateurs et les retenir. EVS a été désignée Top Employer 2023 pour sa gestion du personnel très élaborée qui privilégie l'équilibre entre les sphères professionnelle et privée.

7. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

a. Code Gouvernance d'Entreprise

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**.

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).

Après l'opération de capital de mars 2023, la Charte a été actualisée par le secrétaire et approuvée au sein du conseil d'administration du 25 juillet 2023. Les principales modifications portent sur les points suivants :

- la structure du capital, notamment la réduction du nombre d'actions privilégiées de 500 unités, la suppression des deux classes d'actions privilégiées et l'augmentation du nombre d'actions ordinaires de 535 249 unités ;
- la composition du conseil d'administration, plus restreinte et renouvelée, avec notamment huit au lieu de dix administrateurs dont deux (au lieu de quatre) administrateurs proposés par les actionnaires privilégiés ;
- la rémunération des administrateurs, avec notamment une rémunération fixe, conforme au marché, par administrateur (non proposé par les actionnaires privilégiés) au lieu d'une rémunération fixe majorée de jetons de présence ;
- le nom du comité d'audit, rebaptisé comité d'audit et des risques ;
- les pouvoirs de représentation de la société qui repose désormais entre les mains de deux administrateurs au lieu de trois ;
- la désignation de Belfius Insurance comme seul actionnaire important ;
- la politique de dividendes, à savoir que le dividende préférentiel n'est plus payé que sur la partie du dividende qui excède le montant nécessaire pour distribuer globalement aux actionnaires une rémunération correspondant à un montant nominal de 6% en base annuelle, récupérable cumulativement pour les exercices antérieurs (à partir du 1er janvier 2023) dans lesquels (et à hauteur desquels) il n'y a pas eu de distribution de dividendes pour un pourcentage correspondant, calculé sur les fonds propres tels qu'exprimés au bilan après déduction du dividende distribué au cours de l'exercice. Auquel cas la distribution complémentaire est répartie comme suit : 90% revient à toutes les actions, le solde, soit 10%, étant réparti parmi les actions privilégiées.
- l'ajout de la politique relative aux lanceurs d'alerte et d'autres nouvelles versions des politiques de la société de gestion.

La Charte de Gouvernance d'Entreprise (hors annexes) a aussi été traduite en néerlandais. Les textes anglais et néerlandais ont été publiés sur le site web de la société.

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 2023 hormis en ce qui concerne les dispositions 7.6, 7.7, 7.8, 7.9 et 7.12 du Code.

Code de Gouvernance d'Entreprise

Quest for Growth a reçu une lettre de félicitations du Comité de gouvernance d'entreprise le 13 décembre 2023! L'examen des rapports annuels 2022 a montré que Quest for Growth respecte toutes les dispositions du Code 2020. Cela signifie que soit les dispositions sont suivies, soit elles sont interprétées de manière qualitative.

Les dispositions suivantes du Code de Gouvernance d'Entreprise n'ont pas été appliquées en 2023 :

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 QfG.*

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 QfG ne possède pas d'actions susceptibles d'être attribuées aux administrateurs et (iii) qu'un rap-

port d'étude mené par Guberna et le VBO 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).

2. *Disposition 7.7 : La politique de rémunération des managers 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 managers exécutifs aux objectifs de création durable de valeur de la société, la part variable de la rémunération des managers 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 managers 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 QfG est en fait 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 de 1 % du capital social de QfG. La rémunération des personnes physiques qui assurent la gestion journalière de QfG 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 la directive AIFM. Capricorn Partners n'est pas coté en bourse et le Code de gouvernance d'entreprise ne lui est donc pas applicable.

Le conseil d'administration de QfG 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 à l'égard des personnes faisant partie du management exécutif de QfG.

En 2022, le conseil d'administration a chargé le comité de nomination et de rémunération d'examiner les dispositions précitées du Code dans la politique de rémunération de la société de gestion et d'en faire rapport au conseil d'administration.

Le comité de nomination et de rémunération a examiné cette question fin 2022 et a estimé que la simplification et la réduction de certains droits préférentiels appartenant aux actions de classe A et B constituaient une étape préalable importante pour évoluer vers une nouvelle politique de rémunération variable. Ces mesures ont été prises en 2023 et la moitié des actions de préférence a été annulée par scission en actions ordinaires.

Le comité de nomination et de rémunération a examiné plus en détail la conformité aux principes du Code de Gouvernance d'Entreprise.

Capricorn Partners a déjà 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 ne ferait qu'alimenter la rivalité interne entre les employés et ne favoriserait pas le travail d'équipe. Cependant, tous les employés se voient accorder une prime de résultat identique liée à la performance financière globale de Capricorn Partners et à l'accomplissement aux points d'action du plan d'action ESG. La rémunération variable relative au fond de gestion Quest for Growth consiste en l'octroi d'un certain nombre d'options sur les actions préférentielles, 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 sociéte de gestion. Ces actions peuvent être rappelées par la société de gestion à tout moment. L'attribution et la répartition de ces options dépendent e.a. du temps que les collaborateurs concernés consacrent à la gestion de QfG. Ces actions pourront également être récupérées à tout moment par la société de gestion. Les actions privilégiées ont fait l'objet d'un remaniement en 2023, de sorte que seules les personnes ayant encore un rôle actif dans la gestion de QfG se voient attribuer des actions privilégiées. Les droits des actions privilégiées ont également été modifiés dans le sens où le droit au dividende préférentiel ne sera accordé que ultérieurement. Capricorn Partners dispose d'un comité de rémunération complet qui évalue chaque année la rémunération des membres du conseil d'administration de la société de gestion ainsi que du personnel de l'A.I.F.M. (il s'agit des employés dont les actions peuvent influencer le profil de risque de la société de gestion ou des fonds sous gestion).

Le conseil d'administration considère cette explication suffisante et demande qu'une réunion conjointe soit organisée entre les deux comités de rémunération pour convenir de ces principes, mais 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.*

En 2021, le conseil d'administration a fixé à 0,5% la part des actions QfG devant être détenues par le management exécutif. Ce pourcentage ne peut plus être atteint à présent que Monsieur Jos Peeters s'est retiré du comité de direction de Capricorn Partners et donc du management exécutif de Quest for Growth. Le conseil d'administration s'est concerté sur cette disposition et a décidé de lever cette obligation. Cette décision se justifie par le fait que cette règle est atteinte d'une autre façon, à savoir via l'attribution d'actions privilégiées qui, désormais, ne peuvent plus être acquises que par des personnes contribuant au quotidien au succès de Quest for Growth et a fortiori donc par les membres du management exécutif. 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.

b. Structure du capital

i. Capital social

Le capital social de la Société s'élève à 148.298.945,16 euros et, après la division de 500 actions privilégiées en actions ordinaires, 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.

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

Les détenteurs des actions préférentielles 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 de lequel) il n'y a pas eu de versement de dividendes à hauteur d'un %, 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 quatre-vingt-dix 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 préférentielles, 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 (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 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.

Au 31 décembre 2023, un actionnaire a déclaré détenir plus de 5% des droits de vote :

Nom et adresse	%	Nombre d'actions	Dernière date franchissement du seuil
Société Fédérale de Participations et d'Investissements (SFPI) Belfius Insurance Belgium SA Place Charles Rogier 11 1210 Bruxelles Belgique	12,17%	2.278.994(*)	20/10/2011

(*) Situation au 31 décembre 2023

iv. Droits de souscription aux actions

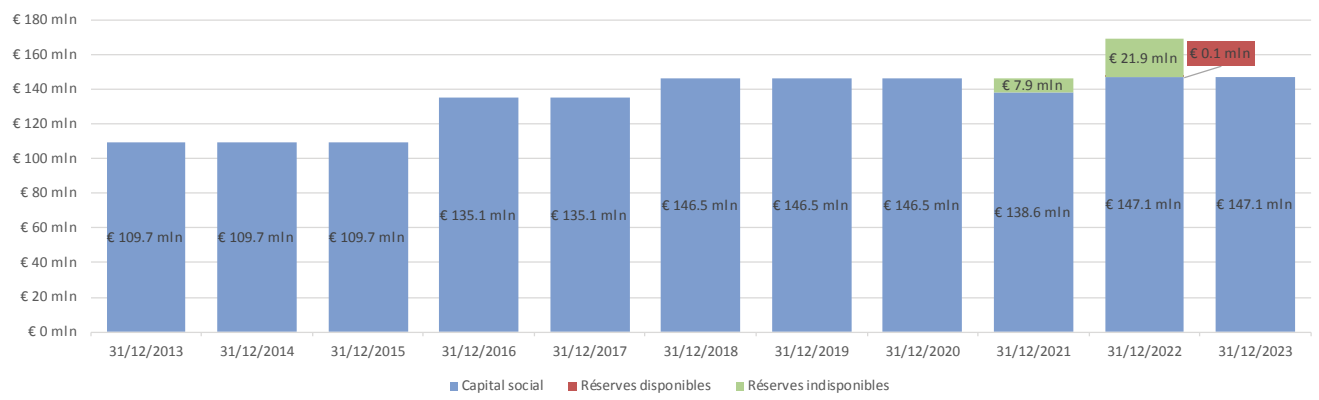
Il n'y a pas de droits de souscription aux actions de la société en cours.

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. 10y évolutions capital social et réserves

ÉVOLUTIONS CAPITAL SOCIAL ET 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 le 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 la Déclaration de Gouvernance d'Entreprise;
- la décision d'investir dans des fonds organisés par la société de gestion, et en cas de 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

Depuis le 30 mars 2023, le conseil d'administration est composé de huit membres au maximum, nommés par l'assemblée générale pour une durée maximale de 4 ans, qui sont ou non actionnaires, dont deux au moins représentent les détenteurs d'actions préférentielles. Au moins trois membres doivent être indépendants.

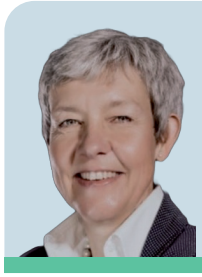
Avec quatre administratrices, la parité est respectée et le quota de 30% de femmes est largement dépassé.

La diversité dans le management exécutif relève de la politique de ressources humaines de la société de gestion : le comité exécutif de Capricorn Partners est également paritaire : à l'été 2023, il compte quatre membres, dont deux femmes et deux hommes. Parmi les 28 employés de Capricorn Partners au 31 décembre 2023, on compte 32% de femmes, quatre nationalités et une large courbe d'âge.

2023 était une année au cours de laquelle tous les mandats, à l'exception de celui de Mme de Vet-Veithen, ont expiré. Deux nouveaux administrateurs ont été nommés et les mandats restants ont été renouvelés. 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 annuelle qui juge les résultats de l'exercice qui se termine le 31 décembre	Proposés par les détenteurs d'actions
Président	Brigitte de Vet-Veithen (1)	30 mars 2022	27 mars 2025	Ordinaires
Administrateur – dirigeant effectif	Philippe de Vicq de Cumptich	9 août 2011	26 mars 2026	Ordinaires
Administrateur	Prof. Regine Slagmulder	9 août 2011	27 mars 2025	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 (1)	28 mars 2019	25 mars 2027	Ordinaires
Administrateur – dirigeant effectif	Sabine Vermassen	30 mars 2023	25 mars 2027	Préférentielles
Administrateur	Véronique Léonard (1)	30 mars 2022	25 mars 2027	Ordinaires

(1) Administrateur indépendant



Brigitte de Vet-Veithen
Présidente et administratrice indépendante

Brigitte de Vet-Veithen est CEO de Materialise. Elle a 30 ans d'expérience dans le secteur technologique, en particulier dans les segments des soins de santé et des sciences de la vie. Avant de rejoindre Materialise, elle a été CEO du groupe Acertys. Après avoir entamé sa carrière dans la consultance, elle a exercé plusieurs fonctions de management chez Johnson & Johnson, Cordis Neurovascular et en Allemagne. Brigitte est titulaire d'un MBA avec une spécialisation en ingénierie de HEC Liège ainsi que d'un MBA de l'INSEAD.

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, Boston Millennia Partners, EurAm, Belgian Growth Fund, Pensioenfonds Metaal et Cibo.

René Avonts
Administrateur
(jusqu'au 30 mars 2023)

René Avonts a obtenu son diplôme d'ingénieur commercial à la KU Leuven et a débuté sa carrière chez Paribas Belgium, où il a pris la tête du département international. Il a ensuite été nommé membre du comité de direction et du conseil d'administration. Il devient ensuite membre du comité de direction d'Artesia Bank et de Bacob, et président d'Artesia Securities. Il a également été administrateur et directeur financier d'Elex NV. René a repris le mandat de directeur général de Quest Management SA, le gestionnaire de Quest for Growth à l'époque.

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 Tirlemont, 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.

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), 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 trente ans à des investissements d'amorçage dans de nombreuses entreprises technologiques.

Michel Akkermans
Administrateur (jusqu'au 30 mars 2023)

Michel Akkermans est titulaire d'un diplôme d'ingénieur civil électrotechnique et d'un grade spécial en microéconomie, obtenus tous deux à l'Université de Louvain (KU Leuven). Il est l'ancien CEO et Président de Clear2Pay, une société technologique de logiciel spécialisée en solutions de paiements. En tant qu'investisseur actif Michel siège aux Conseils d'Administration de plusieurs sociétés.

Antoon De Proft
Président et administrateur indépendant (jusqu'au 30 mars 2023)

Antoon De Proft est titulaire d'un diplôme d'ingénieur civil de la KU Leuven. Il a entamé sa carrière à la Silicon Valley en tant qu'ingénieur application et est toujours resté actif au niveau international. Il a été CEO d'ICOS Vision Systems, leader mondial dans l'équipement d'inspection pour les semi-conducteurs, jusqu'à la vente de la société. Antoon est fondateur d'ADP Vision SPRL et CEO de Septentrio SA, une entreprise qui conçoit et vend des récepteurs GPS de haute précision. Il est aussi président du conseil d'administration d'IMEC et président du Conseil de Surveillance de TKH Group SA.

Liesbet Peeters
Administratrice
(jusqu'au 30 mars 2023)

Liesbet Peeters is oprichter en managing partner van Volta Capital, specialist in het creëren en structureren van impact-investeringsfondsen, financiële instellingen en producten die kapitaal mobiliseren om te voldoen aan de behoeften van achtergestelde gemeenschappen en om een beter financieel en sociaal rendement te genereren. Voor zij Volta Capital oprichtte, was zij investment officer bij International Finance Corporation (IFC) in Washington DC en CFO/Investor Relations manager bij Capricorn Partners in Belgique.

Regine Slagmulder
Administratrice

Regine Slagmulder est professeur titulaire en comptabilité & contrôle à la Vlerick Business School et professeur visiteur à l'INSEAD. Elle est titulaire d'un diplôme d'ingénieur civil en électrotechnique de l'Université de Gand qu'elle a complété par un Doctorat en Management à la Vlerick School. Dans le cadre de ses activités de recherche, elle a été attachée à titre de Research Fellow à l'INSEAD, à l'Université de Boston (USA) et au P. Drucker Graduate Management Center de l'Université de Claremont (USA). Elle est également administrateur indépendant et présidente du comité d'audit des sociétés cotées MDxHealth et d'Ekopak SA.

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.

Véronique Leonard
Administratrice indépendante

Véronique Léonard est CEO de Van Breda Car Finance, CFO et administrateur 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, Mme Léonard a travaillé pour BNPParibas Fortis et Accenture, entre autres. 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).

Sabine Vermassen
Administratrice et dirigeante effective

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 préside le conseil d'administration de la Belgian Venture Capital Association et est membre du Professional Standards Committee d'Invest Europe. Elle 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 six reprises:

le 24 janvier 2023 à 15h

Cette réunion spéciale a délibéré en l'absence des administrateurs Jos Peeters, René Avonts et Michel Akkermans en raison de conflits d'intérêts étant donné qu'ils détenaient des actions privilégiées qui feraient l'objet de l'Opération décidée par l'assemblée générale extraordinaire du 30 mars 2023. Cette Opération portait notamment sur (i) l'uniformisation des actions privilégiées, (ii) la répartition de 50% des actions privilégiées en actions ordinaires pour laquelle un taux d'échange devait être déterminé et (iii) une modification des droits des actions privilégiées résiduelles et des droits aux dividendes de toutes les actions. Nous renvoyons à l'alinéa (iv) sur les conflits d'intérêts.

Lors de cette réunion, les administrateurs n'ayant pas d'intérêt personnel opposé ont décidé d'adopter la valorisation de l'expert indépendant et d'appliquer un taux de répartition de 1.070,5 actions ordinaires pour 1 action privilégiée. Le commissaire a été chargé d'établir un rapport spécial, approuvé en application de l'article 7:155 du Code des sociétés et des associations (modification des droits des actionnaires). Enfin, la société de gestion a été chargée de convoquer une assemblée générale extraordinaire pour l'approbation de l'Opération et de la modification des statuts.

le 24 janvier 2023 à 15h20

Les trois administrateurs ayant un intérêt personnel opposé ont rejoint le conseil d'administration pour délibérer de l'approbation du rapport du secrétaire concernant le respect du Code de Gouvernance d'Entreprise, pour entendre le rapport du comité de nomination et de rémunération, pour approuver les valorisations, les comptes annuels et l'affectation du résultat, ainsi que pour débattre du projet de rapport annuel. L'ordre du jour de l'assemblée générale ordinaire a été discuté, et le communiqué de presse sur les résultats annuels et un investissement dans le Capricorn Health Tech Fund II a été approuvé.

le 16 février 2023 à 15h

Cette réunion supplémentaire a approuvé définitivement le rapport annuel de l'exercice 2022 et adopté la proposition du comité de nomination et de rémunération concernant le changement au niveau du conseil d'administration et la nouvelle rémunération des administrateurs. L'ordre du jour de l'assemblée générale a été arrêté définitivement.

le 25 avril 2023 à 15h

Chaque réunion suivant la fin d'un trimestre approuve traditionnellement les valorisations, 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. Pendant cette première réunion avec les nouveaux administrateurs, le Code de négociation destiné aux administrateurs non exécutifs leur a été soumis pour signature, les assemblées générales annuelle et extraordinaire ont été évaluées et les conventions stratégiques avec Michel Akkermans et Belfius ont été résiliées, ces deux parties ne détenant plus d'actions privilégiées. Une session à huis clos réunissant uniquement les administrateurs non exécutifs a émis un jugement positif sur l'interaction avec le management exécutif, conformément à la disposition 3.11 du Code de Gouvernance d'Entreprise, et sur l'indemnité de gestion conforme au marché pour l'exécution du contrat de gestion (Management Agreement) passé avec la société de gestion.

le 21 juillet 2023 à 10h

Une réunion supplémentaire a été prévue, consacrée entièrement à la stratégie de la société, aux possibilités d'augmenter la part dans les investissements privés et d'évaluer l'attractivité de QfG sur le marché. L'après-midi, le fonctionnement interne du conseil d'administration a été évalué.

le 25 juillet 2023 à 15h

Outre les traditionnelles approbations trimestrielles, le rapport semestriel et l'information financière abrégée relative au premier semestre ont été arrêtés. La Charte de Gouvernance d'Entreprise adaptée a été approuvée et il a été décidé d'effectuer un petit investissement complémentaire dans le Capricorn Fusion Chine Fonds à présent qu'un actionnaire souhaitait proposer ses actions à prix réduit.

le 24 octobre 2023 à 15h

Le dernier conseil d'administration s'est penché sur les valorisations et résultats du troisième trimestre, sur le calendrier financier et les moments de presse. Il a également discuté d'une série de coinvestissements avec des fonds de capital-risque et de croissance de Capricorn Partners. Le contrat de gestion avec la société de gestion a été légèrement modifié suite aux nouvelles dispositions de coinvestissement approuvées lors du conseil d'administration du 21 juillet.

2. Présences

	Présent	Pourcentage
Antoon De Proft	3/3	100%
Brigitte de Vet-Veithen	7/7	100%
Philippe de Vicq de Cumptich	7/7	100%
René Avonts	2/2	100%
Jos B. Peeters	6/6	100%
Regine Slagmulder	7/7	100%
Michel Akkermans	2/2	100%
Paul Van Dun	7/7	100%
Jos Clijsters	5/7	71%
Liesbet Peeters	0/3	0%
Sabine Vermassen	4/4	100%
Véronique Léonard	4/4	100%

3. Evaluation

Le président du conseil d'administration s'entretient périodiquement avec tous les administrateurs en vue d'évaluer le fonctionnement du conseil d'administration, s'attachant aussi bien aux responsabilités opérationnelles que stratégiques du conseil d'administration.

En 2023, un questionnaire anonyme a été soumis à tous les administrateurs en vue d'une évaluation approfondie du fonctionnement du conseil d'administration, de l'interaction entre celui-ci et la société de gestion et de l'interaction avec le président, le comité d'audit et des risques et les dirigeants effectifs. Cet exercice d'évaluation a été discuté lors d'une réunion du conseil d'administration supplémentaire en juillet 2023 et aura lieu une prochaine fois en 2025.

iv. Conflits d'intérêts

article 7:96 s.s. 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 et aux parties liées a été suivie lors d'une seule réunion, à savoir celle du 24 janvier à 15h. Les administrateurs concernés n'ont pas pris part au vote. Le procès-verbal concerné est reproduit ici dans son intégralité (traduction française, l'original étant en néerlandais) :

PROCÈS-VERBAL

Ordre du jour

1.	*Communication préalable relative aux conflits d'intérêts*	*Pour information*
2.	*Rapport de valorisation 8Advisory*	*Pour information*
3.	*Prise de connaissance du projet de rapport du commissaire en application de l'article 7:155 du CSA*	*Pour information*
4.	*Modification des droits des actions privilégiées Rapport spécial en application de l'article 7:155 du CSA*	*Pour approbation*
5.	*Convocation de l'assemblée générale extraordinaire + ordre du jour*	*Pour approbation*
6.	*Procuration pour la finalisation du rapport spécial*	*Pour approbation*

Présents

1. *M. Antoon De Proft, Président*
2. *M. Philippe de Vicq de Cumptich, administrateur et dirigeant effectif*
3. *M. René Avonts, administrateur*
4. *Dr Jos B. Peeters, administrateur*
5. *Mme Brigitte de Vet, administratrice*
6. *Prof. Dr Regine Slagmulder, administratrice*
7. *M. Michel Akkermans, administrateur*
8. *M. Paul Van Dun, administrateur*

Excusés

9. *M. Jos Clijsters, administrateur*
10. *Mme Liesbet Peeters, administratrice*

Invitée

Mme Sabine Vermassen, secrétaire et dirigeante effective
La réunion est ouverte par le président à 15h00.
Le Président constate que les conditions de convocation et de quorum sont remplies : le Conseil peut donc valablement se réunir et statuer.

1. Communication préalable relative aux conflits d'intérêts

Considérant que l'objet de ce conseil d'administration est l'adoption préalable d'une proposition, à soumettre aux actionnaires, relative à (i) l'uniformisation des actions privilégiées, (ii) la scission d'une partie des actions privilégiées en actions ordinaires, pour laquelle un taux d'échange doit être arrêté, et (iii) une modification des droits des actions privilégiées restantes (appelées ci-après collectivement l'"Opération"), et que plusieurs administrateurs, à savoir Jos Peeters, (la société simple de) René Avonts et Michel Akkermans, détiennent des actions privilégiées, ils ont, lors de la décision préalable du conseil d'administration relativement à l'Opération, un intérêt de nature patrimoniale opposé à l'intérêt de la société étant donné que l'Opération implique notamment que les actions privilégiées que possèdent les administrateurs cités seront scindées en un certain nombre d'actions ordinaires selon un taux d'échange qui doit être déterminé par le conseil d'administration dans l'intérêt de la société, alors que ce taux d'échange influe sur le patrimoine personnel des administrateurs ayant un intérêt personnel opposé. En outre, les droits aux dividendes de toutes les actions sont modifiés, ce qui influera également sur le patrimoine personnel desdits administrateurs. Le droit au dividende préférentiel est en effet supprimé pour 500 actions, parmi lesquelles toutes les actions appartenant à (la société simple de) monsieur Avonts et à monsieur Akkermans et une partie des actions appartenant à monsieur Peeters. Le conseil d'administration estime cependant que cette Opération est dans l'avantage de la société étant donné qu'elle aura pour effet que tous les actionnaires pourront bénéficier d'un dividende plus important et plus régulier et que le dividende préférentiel sera réduit et réservé exclusivement aux personnes qui fournissent une contribution importante au succès de la société. Des simulations de ces modifications sur le plan du droit patrimonial figurent dans le rapport annexé.

À la lumière de ce qui précède, messieurs Jos Peeters, René Avonts et Michel Akkermans signalent préalablement à toute présentation ou délibération qu'ils détiennent en nom propre des actions privilégiées A et/ou B et que par conséquent, pour la raison précitée, ils ont un intérêt de nature patrimoniale direct lors de la décision du conseil d'administration de présenter l'Opération aux actionnaires aux conditions fixées par le conseil d'administration, ce qui peut être contraire à l'intérêt de la société au sens de l'article 7:96 du Code des sociétés et des associations (CSA).

Les trois administrateurs précités ne prennent pas part aux délibérations ni au processus décisionnel lors de ce conseil d'administration. Les cinq autres administrateurs déclarent ne pas détenir d'actions privilégiées ni d'actions ordinaires de la société et donc ne pas avoir d'intérêt opposé au sens de l'article 7:96 CSA.

Le procès-verbal de la réunion sera communiqué au commissaire. Dans son rapport annuel relatif à l'exercice 2023, le commissaire évaluera, dans une section distincte, les conséquences patrimoniales pour la société.

Le conseil d'administration souligne que l'Opération doit au final être approuvée par les actionnaires, après quoi l'organe d'administration peut procéder à la mise en œuvre de la décision des actionnaires.

2. Rapport de valorisation 8Advisory

DLe conseil d'administration prend connaissance du rapport de valorisation de 8Advisory joint à l'annexe 1 et décide à l'unanimité de suivre ce conseil. Il sera dès lors proposé à l'assemblée générale d'appliquer un taux de scission de 1 070,5 actions ordinaires pour 1 action privilégiée et ce, aux 500 actions privilégiées qui, dans le cadre de l'Opération, seront scindées en actions ordinaires, ce qui les privera de leurs droits privilégiés.

3. Prise de connaissance du projet de rapport du commissaire en application de l'article 7:155 du CSA

Considérant que l'Opération implique une modification des droits attachés aux classes d'actions et qu'elle repose sur des données financières et comptables arrêtées à fin 2022, le conseil d'administration demande au commissaire de juger si les données financières et comptables reprises dans le rapport joint sont, dans tous leurs aspects significatifs, fidèles et suffisantes pour informer l'assemblée générale appelée à voter la proposition. À cette fin, le conseil d'administration a déjà soumis son projet de rapport spécial au commissaire, conformément à l'article 7:155 du CSA. Le commissaire a indiqué qu'il approuve les données reprises dans le rapport spécial et qu'il a déjà, sur leur base, remis un projet de rapport au conseil d'administration, en application de l'article 7:155 du CSA.

4. Modification des droits des actions privilégiées – Rapport spécial en application de l'article 7:155 du CSA

Le conseil d'administration approuve à l'unanimité le rapport attaché sous annexe 1 conformément à l'article 7:155 du CSA. [Tous les administrateurs signent ce rapport.] Le conseil d'administration charge la société de gestion d'en informer la FSMA et de demander d'approuver l'Opération. Dans l'hypothèse où la FSMA formulerait des remarques qui nécessiteraient une adaptation de contenu substantielle du rapport joint, un conseil d'administration complémentaire sera tenu par conférence téléphonique afin d'approuver ces modifications. Si les modifications ne sont pas substantielles, une procuration sera donnée (voir point 6 de l'ordre du jour).

5. Convocation de l'assemblée générale extraordinaire + ordre du jour

Sous réserve d'approbation par la FSMA, le conseil d'administration décide de soumettre la proposition d'Opération aux actionnaires. L'Opération comprend en effet une modification des droits liés aux classes d'actions et des statuts. La convocation à cette assemblée extraordinaire est approuvée et jointe sous annexe 2. Capricorn Partners et chaque dirigeant effectif sont investis du pouvoir d'accomplir toutes les formalités nécessaires à la convocation de l'assemblée générale extraordinaire et d'apporter à la convocation jointe les modifications requises par les éventuelles remarques de la FSMA.

6. Procuration pour la finalisation du rapport spécial

Le conseil d'administration mandate Capricorn Partners et tout dirigeant effectif pour finaliser le rapport spécial à la suite de remarques de la FSMA et, de manière générale, pour accomplir toutes les finalités nécessaires ou souhaitables pour mettre en œuvre les décisions prises lors du présent conseil d'administration.

Le président met fin à la réunion à 15h20.

Ce procès-verbal est signé après approbation par le président et le secrétaire. Les administrateurs qui le souhaitent peuvent aussi apposer leur signature.

Annexes : 1. Le rapport du conseil d'administration conformément à l'article 7:155 du CSA

2. Convocation de l'assemblée générale extraordinaire

Ces deux annexes peuvent être consultées sur le site web de la société.

Hormis cette transaction, il n'y a pas d'autres informations à fournir concernant des conflits d'intérêts ou des transactions avec des parties liées effectuées pendant l'exercice écoulé.

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" (Market Abuse Regulation – MAR), 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") en vue d'un changement majeur d'administrateurs en 2023.

ii. Composition

Depuis avril 2023, le Comité de nomination et de rémunération est composé des trois administrateurs indépendants suivants : M. Jos Clijsters (également président), Mme Brigitte de Vet-Veithen et M. Paul Van Dun. M. Jos Peeters peut être invité à fournir des informations en tant que représentant de la société de gestion. 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 triennale 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 de manières formelle et informelle en vue d'accompagner la modification de la composition du conseil d'administration. À cette fin, deux réunions formelles ont été tenues en janvier et en février 2023. En décembre 2023, une troisième réunion s'est penchée sur les rémunérations variables du management exécutif et sur une nouvelle modification de la composition du conseil d'administration.

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 prudentielles 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 capital-développement et aux fonds en portefeuille.

Le comité d'audit et des risques surveille l'efficience 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)

Paul Van Dun, Président
Regine Slagmulder
Véronique Léonard

Depuis avril 2023, le comité d'audit et des risques se compose de monsieur Paul Van Dun, madame Regine Slagmulder et madame Véronique Léonard. En raison du fait qu'elle est administratrice depuis plus de 12 ans, madame Slagmulder n'est plus considérée comme indépendante, alors que monsieur Van Dun et madame 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 QfG, 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 QfG, car tous les processus de gestion de QfG sont inclus dans le mandat de la fonction d'audit interne de la société de gestion.

2. Présences

	Présent	Pourcentage
Regine Slagmulder	4/5	80%
René Avonts	1/1	100%
Paul Van Dun	5/5	100%
Véronique Léonard	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 la société 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 QfG.

ii. Composition

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

Monsieur Philippe de Vicq de Cumptich 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 discutés par les dirigeants effectifs en 2023 concernaient la rédaction de communiqués de presse et de rapports et les nouveaux investissements possibles dans du capital-risque et capital-développement.

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 les autres Politiques et Procédures et les dirigeants effectifs sont d'avis que les processus et contrôles qui y sont énumérés 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 QfG 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 et gère en délégation la gestion de portefeuille de fonds d'investissement à capital variable.

Capricorn Partners est spécialisé 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'administrateur délégué du Capricorn Cleantech Fund, du Capricorn Health-tech Fund, du Capricorn ICT ARKIV, du Capricorn Sustainable Chemistry Fund, 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 en 2021. 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 capital-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 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 la BVA, 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. 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 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.

Yves Vaneerdewegh - Quoted Equities, Finance & Administration
Avant de rejoindre Capricorn Partners en 2005, Yves a travaillé chez Hamburg Mannheimer SA (division de Munich Re Group) en tant qu'analyste financier, et chez Puilaetco en tant que gestionnaire de portefeuille. Yves est membre du comité de direction de Capricorn Partners depuis 2011.

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 préside le conseil d'administration de la Belgian Venture Capital Association et est membre du Professional Standards Committee d'Invest Europe. Sabine est membre du comité de direction depuis 2017.

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 Cleantech Fund, du Capricorn Health-tech Fund, du Capricorn ICT ARKIV, du Capricorn Sustainable Chemistry Fund, du Capricorn Digital Growth Fund, du Capricorn Fusion China Fund, du Capricorn Industrial Biotech Fund (basé aux Pays-Bas), le FC Investment Partners et de trois feeder funds, liés aux fonds de capital-risque et de capital-développement. Capriocorn Partners est en outre conseiller en investissement et marketing du Quest Cleantech Fund et de Quest+, deux compartiments (sub-funds) de la Quest Management Sicav et gère le portefeuille de Funds for Good-Cleantech II. Ces fonds à capital variable investissent uniquement dans des action cotées et sont basés à Luxembourg.

Le total des actifs gérés par Capricorn Partners au 31 décembre 2023 s'élevait à 511,8 millions d'euros.

h. Dépositaire & commissaire

i. Généralités

Le commissaire de Quest for Growth est PwC Réviseurs d'Entreprises SRL, représentée par M. Gregory Joos, Culliganlaan 5, 1831 Machelen.

Le 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 2023 étaient sans commentaires.

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 règles et des politiques internes propres. La société de gestion possède un département des risques composé de quatre 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. Responsable

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/risk officer reçoit des maisons de courtage. L'administrateur du fonds, qui est séparé physiquement des gestionnaires d'investissement, 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 comptes annuels à partir de la page 95 (Annexe aux comptes annuels – 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. Quest for Growth 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'actuel exercice figurent dans le calendrier financier à la page 124 du présent 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.

L'année dernière, 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.

Veuillez trouver ci-après la liste des communiqués de presse émis en rapport avec l'année écoulée :

VNI au 31/12/2022	5 janvier 2023
Résultats annuels 2022 et annonce modification des statuts	26 janvier 2023
VNI au 31/01/2023	2 février 2023
Le nouveau conseil d'administration atteint la parité hommes-femmes	24 février 2023
VNI au 28/02/2023	2 mars 2023
VNI au 31/03/2023	6 avril 2023
Business update 31 mars 2023	27 avril 2023
VNI au 30/04/2023	4 mai 2023
Participations importantes	26 mai 2023
VNI au 31/05/2023	8 juin 2023
VNI au 30/06/2023	6 juillet 2023
Rapport semestriel 30 juin 2023	23 juillet 2023
VNI au 31/07/2023	3 août 2023
VNI au 31/08/2023	7 septembre 2023
VNI au 30/09/2023	5 octobre 2023
Business update 30 septembre 2023	25 octobre 2023
VNI au 31/10/2023	9 novembre 2023
VNI au 30/11/2023	7 décembre 2023

8. RAPPORT DE REMUNERATION

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.

Le rapport de rémunération de l'exercice 2022 et une nouvelle politique de rémunération ont été présentés à l'assemblée générale du 30 mars 2023. Tous deux ont été approuvés à l'unanimité des voix. Les modifications apportées à la Politique de rémunération concernent principalement les rémunérations des administrateurs non exécutifs et la réduction du nombre maximal d'administrateurs de 10 à huit, avec au maximum deux membres proposés par les actionnaires préférentiels. À la suite d'une étude comparative menée auprès de petites sociétés cotées similaires, il a été décidé d'abandonner le système des jetons de présence et de rendre les rémunérations fixes conformes au marché.

La nouvelle Politique de rémunération

1. Le management exécutif

Le management exécutif est délégué exclusivement à Capricorn Partners et est rémunéré sur la base d'un pourcentage fixe, à savoir 1 % du capital de la société. 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. QfG 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 actionnaires préférentiels 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 préférentielles. Celles-ci sont attribuées aux personnes qui contribuent au succès de QfG. La société de gestion décide de leur attribution et peut également redistribuer les options sur les actions préférentielles 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 la société de gestion de versements de pension ou autres prestations similaires. Ils doivent se constituer eux-mêmes ce type de prestations.

2. 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.

Le président du comité d'audit et des risques et le président du comité de nomination et de rémunération reçoivent 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 tâche auprès de QfG.

Les dépenses normales et justifiées engagées par les administrateurs dans l'exercice de leurs fonctions sont remboursées et imputées aux frais généraux. Cependant, ce montant était néant en 2023.

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 QfG 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 et dirigeants effectifs

Monsieur Antoon De Proft (président Q1 2023):	6.750 euros
Madame Brigitte de Vet-Veithen	29.125 euros
Monsieur Philippe de Vicq de Cumptich:	33.000 euros
Prof. Regine Slagmulder:	19.000 euros
Monsieur René Avonts (Q1 2023) :	4.000 euros
Monsieur Michel Akkermans (Q1 2023):	2.875 euros
Paul Van Dun:	24.625 euros
Madame Liesbet Peeters (Q1 2023):	1.875 euros
Monsieur Jos Clijsters:	19.750 euros
Madame Véronique Léonard (à partir de Q2 2023)	15.000 euros

La rémunération totale aux administrateurs TVAC pour l'exercice passé se chiffre à 177.551 euros (en 2022 : 161.281 euros)

L'administrateur Jos Peeters et le dirigeant effectif Sabine Vermassen ne sont rémunérés que par la société de gestion Capricorn Partners.

Pour l'exercice 2023, les administrateurs et dirigeants effectifs n'ont été remboursés d'aucune dépense ni d'aucun avantage en nature ou rémunération variable, à l'exception des jetons de présence liés à la présence effective des administrateurs aux réunions du conseil d'administration au cours du premier trimestre de 2023. 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 dépositeur et auditeur externe

La rémunération de Belfius Banque pour ses services en tant que dépositaire s'est élevée à 37.140 euros au cours de l'exercice écoulé.

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 40.810 euros (hors TVA). Des frais supplémentaires de 11.800 euros (hors TVA) ont été payés en 2023 pour la préparation du rapport au titre de l'article 7:155 et des exigences de l'ESEF (format XHTML) applicables aux états financiers numériques au 31 décembre 2022.

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'élève à 1 % du capital statutaire de la société (voir p. 19 de l'Annexe à l'Information financière). Cette base de calcul s'applique déjà depuis 2017. Pour l'exercice 2023, il a été payé 1.482.989 euros à la société de gestion.

Les cinq membres du comité de direction de Capricorn Partners (et à partir de septembre les quatre membres plus Jos Peeters en tant que président du conseil d'administration de Capricorn Partners et administrateur de QfG) ont reçu ensemble, pour leurs services à la société durant l'exercice écoulé, une rémunération de 309.442 euros. Ce calcul est fondé sur la proportion des revenus que la société de gestion reçoit de chaque fonds. La part dans cette rémunération du president du comité de direction (Jos Peeters jusqu'en août 2023) s'élève à 43.211 euros, et pour les quatre autres membres du comité de direction ensemble 266.230 euros.

Aucun avantage en nature, cotisations de retraite ou autres assurances n'ont été attribués, acquis ou versés 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.

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 5.897.405 euros, dont une rémunération variable de 259.345 euros (qui n'est toutefois pas lié aux performances de Quest for Growth). Les bénéficiaires sont au nombre de vingt-huit.

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 384.170 euros. Le rapport entre l'employé le mieux payé et l'employé le moins bien payé à l'exclusion des dividendes mais y compris la rémunération variable faisant partie du contrat de travail est de 4,5 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.
L'entreprise ne prévoit pas de modifications substantielles de sa politique de rémunération au cours des deux prochaines années,

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 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.
La société a choisi de suivre l'évolution de la rémunération des cinq dernières années à partir de l'exercice 2020. L'évolution sera donc reprise pour la première fois dans le rapport annuel de l'exercice 2024.

MENTIONS LÉGALES PRESCRITES PAR L'ARTICLE 3:6 DU CODE DES SOCIÉTÉS ET DES ASSOCIATIONS

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.

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'avoir une influence notable sur le développement de la société, autres que les risques évoqués ci-dessous sous "Informations financières" et à l'"Annexe".

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. Nous renvoyons le lecteur 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 comme prévu à l'article 7:96 du CSA a été entamée et suivie pendant le premier conseil d'administration de l'exercice 2023 (en date du 24 janvier 2023 à 15 h).

Trois administrateurs avaient un intérêt opposé et n'ont pas pris part aux délibérations ni au processus décisionnel lors de ce conseil d'administration. Les cinq autres administrateurs n'avaient pas d'intérêt opposé et ont approuvé la transaction. L'article 7:96, § 1, deuxième alinéa CSA prévoit que la partie du procès-verbal dans laquelle le conseil d'administration justifie l'opération et ses conséquences patrimoniales pour la société figure dans son intégralité dans le rapport annuel ou dans une pièce qui est déposée en même temps que les comptes annuels. Nous renvoyons au chapitre correspondant du présent rapport annuel.

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

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° Le 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 CS A

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.

9. INFORMATIONS FINANCIÈRES 2023

TRADUCTION LIBRE DU RAPPORT ORIGINAL EN NÉERLANDAIS

RAPPORT DU COMMISSAIRE A L'ASSEMBLEE GENERALE DES ACTIONNAIRES DE QUEST FOR GROWTH NV SUR LES COMPTES ANNUELS POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2023

Dans le cadre du contrôle légal des comptes annuels de Quest For Growth NV (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 31 mars 2022, 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 2024. Nous avons exercé le contrôle légal des comptes annuels de la Société durant 5 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 2023, ainsi que le compte de résultats, l'état des variations des capitaux propres, l'état des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date et des 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 140.784.807 et d'un compte de résultats qui se solde par une perte de l'exercice de EUR 3.524.260.

À notre avis, ces comptes annuels donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Société au 31 décembre 2023, ainsi que de ses résultats et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS) 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.

Points clés 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 contexte de notre audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et lors de la formation de notre opinion sur ceux-ci. Nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ce point.

Évaluation des actifs financiers à 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 2023 (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 2023 s'élève à EUR 84.295.827.

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 reprises dans la méthode d'évaluation de chaque investissement individuel.

Les principales hypothèses relatives aux investissements évalués 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) par placement 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 2023 s'élève à EUR 48.821.446 (note 7.d.).

L'utilisation d'autres hypothèses sous-jacentes peut entraîner une modification de la juste valeur obtenue. 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 2023 aux investissements négociés sur des marchés actifs se fonde sur la vérification des cours de clôture à cette date.

Pour pouvoir apprécier la juste valeur d'investissements non négociés sur un marché actif au

31 décembre 2023, nous avons notamment mis en oeuvre 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.

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.

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 normes internationales d'information financière (IFRS) 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 autre 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'efficience ou l'efficacité 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. Nous définissons et mettons en oeuvre 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 aux articles 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 projet de norme relative au contrôle de la conformité des états financiers 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 »).

L'organe d'administration est responsable de l'établissement, conformément aux exigences ESEF, des états financiers sous forme de fichier électronique au format ESEF (ci-après états financiers numérique) inclus dans le rapport financier annuel.

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

Sur la base de nos travaux, nous sommes d'avis que le format de la version officielle des états financiers numériques repris dans le rapport financier annuel de Quest for Growth NV au 31 décembre 2023 sont, 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 évalué les conséquences patrimoniales de la décision prise par le conseil d'administration le 24 janvier 2023 telle que décrite dans section '7c. iv. Conflits d'intérêt' reprises dans le rapport annuel, concernant la modifications des actions préférentielles et nous n'avons rien à vous 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, 26 février 2024

Le commissaire
PwC Reviseurs d'Entreprises SRL
représentée par

Gregory Joos*
Réviseur d'Entreprises

*Agissant au nom de Gregory Joos BVBrussel, 26 februari 2024

DECLARATION DE LA DIRECTION

Les états financiers pour la période close au 31 décembre 2023 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 13 février 2024.

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 2023; 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 2023, et leur impact sur les états financiers pour cette période, une description des risques principaux, incertitudes et perspectives.

Louvain, le 13 février 2024

Paul Van Dun
Administrateur – Président du comité d'audit

Philippe de Vicq de Cumptich
Administrateur – Dirigeant effectif

Sabine Vermassen
Dirigeant effectif
Capricorn Partners

BILAN

En EUR Actifs	Situation au Annexe	31 décembre 2023	31 décembre 2022	31 décembre 2021
Liquidités et équivalents de liquidité	7.g	6.800.567	6.177.462	9.313.614
Créances clients et autres débiteurs	15	474.757	1.050.834	910.459
Dividendes à recevoir	7.f	385.020	563.083	450.277
Actifs financiers				
Actifs financiers à la JVRN – titres de participation	14	132.804.660	136.042.102	168.509.906
Actifs financiers à la JVRN – titres de créance	14	312.613	468.595	549.016
Autres actifs courants		7.191	7.210	7.210
Totaal der activa		**140.784.807**	**144.309.287**	**179.740.483**
Total des actifs				
Capital social	17	147.072.900	147.072.900	138.629.636
Réserves	18	0	21.918.727	7.929.733
Résultat cumulé		-2.803.948	106.290	
Résultat net pour la période		-3.524.260	-24.828.966	33.140.999
Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires		**140.744.692**	**144.268.952**	**179.700.367**
Impôts exigibles	12	0	219	3
Autres passifs		40.115	40.115	40.112
Total des passifs		**40.115**	**40.335**	**40.115**
Total des passifs et capitaux propres		**140.784.807**	**144.309.287**	**179.740.483**

ÉTATS FINANCIERS

En EUR	Pour l'exercice clôturé au Annexe	31 décembre 2023	31 décembre 2022	31 décembre 2021
Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers	8/10	-6.191.828	6.764.147	18.841.630
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers	8/10	2.484.133	-31.245.241	15.198.088
Revenu des dividendes		1.824.290	1.984.901	1.549.620
Revenu d'intérêts	11	78.021	-7.018	-14.121
Gain / (perte) de change net réalisé		-2.536	8.637	-128.103
Gain / (perte) de change net latent		5.603	4.114	-11.340
Revenu total		**-1.802.318**	**-22.490.460**	**35.435.774**
Autres produits / (pertes) d'exploitation		860.320	101.156	29.066
Revenu total d'exploitation		**-941.997**	**-22.389.304**	**35.464.840**
Frais de gestion des investissements	19	-1.482.989	-1.456.988	-1.416.608
Frais de garde		-37.140	-45.688	-49.599
Jetons de présence		-177.551	-161.281	-170.330
Prélèvement sur les fonds d'investissement	21.5	-133.449	-166.557	-141.774
Autres frais d'exploitation		-405.978	-272.972	-286.996
Total des frais d'exploitation		**-2.237.107**	**-2.103.791**	**-2.065.307**
Bénéfice des activités opérationnelles		**-3.179.105**	**-24.492.791**	**33.399.533**
Résultat financier net		-1.501	-2.651	-5.658
Plus-value / (perte) avant impôts		**-3.180.605**	**-24.495.442**	**33.393.875**
Retenues à la source	12	-316.085	-333.304	-252.870
Autres impôts sur le revenu	12	-27.570	-219	-5
Bénéfice / (perte) de l'année		**-3.524.260**	**-24.828.966**	**33.140.999**
Bénéfice / (perte) par action (BPA)				
Nombre moyen d'actions en circulation, de base et après dilution	9	18.603.570	17.765.860	16.774.226
Bénéfice/perte par action des actions ordinaires, de base et après dilution	9	-0.19	-1,40	1,98
Bénéfice/perte par action des actions de préférence, de base et après dilution	9	-0.19	/	/
Bénéfice/perte par actions A et B, de base et après dilution	9	/	-1,40	1,98

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 1 janvier 2023	**17**	**147.072.900**	**21.918.727**	**-24.722.675**	**144.268.952**
Résultats non distribués	18		-21.918.727	21.918.727	0
Bénéfice / (perte) de l'année				-3.524.260	-3.524.260
Emission des actions ordinaires, après déduction de frais d'augmentation de capital		0			0
Dividendes	18			0	0
Balans per 31 december 2023	**17**	**147.072.900**	**0**	**-6.328.208**	**140.744.692**
Solde au 1 janvier 2022	**17**	**138.629.636**	**7.929.733**	**33.140.999**	**179.700.368**
Résultats non distribués	18		13.988.994	-13.988.994	0
Bénéfice / (perte) de l'année				-24.828.966	-24.828.966
Emission des actions ordinaires, après déduction de frais d'augmentation de capital	17	8.443.264			8.443.264
Dividendes	18			-19.045.714	-19.045.714
Solde au 31 décembre 2022	**17**	**147.072.900**	**21.918.727**	**-24.722.675**	**144.268.952**

ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE

En EUR	Pour l'exercice clos le: Annexe	31 décembre 2023	31 décembre 2022	31 décembre 2021
Flux de trésorerie lié aux activités d'exploitation				
Produit de la vente d'actifs financiers – titres de participation		19.245.292	30.215.236	72.551.900
Produit de la vente d'actifs financiers – titres de créance		0	0	2.699.977
Acquisition d'actifs financiers – titres de participation		-19.228.959	-21.234.761	-65.327.190
Acquisition d'actifs financiers – titres de créances		-330.248	-888.571	-446.507
Revenus / paiements nets provenant d'activités dérivées		0	0	-258.725
Flux de trésorerie des comptes escrow		1.437.755	29.768	95.744
Dividendes reçus		1.696.689	1.515.962	1.178.857
Intérêts reçus	11	76.852	110	221
Intérêts versés	11	-190	-32.576	-14.342
Frais d'exploitation payés		-2.238.588	-2.103.487	-2.070.367
Impôts sur le revenu payés		-27.790	-3.01	-11
Trésorerie nette provenant des activités d'exploitation		**630.813**	**7.501.677**	**8.409.287**
Augmentation de capital		0	8.443.264	0
Réduction de capital		0	0	-6.709.687
Dividendes versés aux porteurs d'actions préférentielles	18	0	-1.936.239	0
Dividendes versés aux porteurs d'actions ordinaires	18	0	-16.774.228	-1.710
Précompte mobilier payé sur dividendes aux actionnaires	18	0	-335.247	0
Trésorerie nette provenant des activités de financement		**0**	**-10.602.450**	**-6.711.397**
Augmentation / (diminution) nette en liquidités et équivalents de liquidités		**630.813**	**-3.100.772**	**1.697.890**
Liquidités et équivalents de liquidités au début de l'année		6.177.462	9.313.614	7.581.757
Effet des fluctuations du taux de change sur les liquidités et équivalents de liquidités		-7.709	-35.079	33.967
Liquidités et équivalents de liquidités à la fin de la période		6.800.567	6.177.462	9.313.614

Annexes aux états financiers

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 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 BE0003730448.

2. Base de préparation

Les états financiers ont été approuvé pour publication par le conseil d'administration de la Société le 13 février 2024.

Les états financiers pour l'année close au 31 décembre 2023 ont été préparés conformément aux normes IFRS comme publiées dans le 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 2023	31 décembre 2022
CAD	1,4642	1,444
CHF	0,9260	0,9847
GBP	0,86905	0,88693
USD	1,1050	1,0666

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 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.

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 capital-développement 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 la Société est majoritairement composé d'investissements dans des actions cotées, dans du capital-risque et capital-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 estime 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'International Private Equity and Venture Capital Association (IPEV). 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 exposé 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 Stratégie à la page 8).

La société de gestion rapporte quotidiennement aux dirigeants effectifs de la société à cet effet. Au sein de la société de gestion, la gestion des risques relève de la responsabilité d'un membre senior du service financier ne faisant pas partie du conseil d'administration, mais rapportant directement à ce dernier.

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 de vérification 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 (voir aussi Analyse de sensibilité à la même page)

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 capital-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 fortement de l'évolution des marchés boursiers.

Chaque investissement du portefeuille coté représente moins de 5% de la VNI. 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 2,1% de sa valeur liquidative dans des dépôts à terme à la fin de l'année 2023. 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 2023 Quest for Growth affichait un risqué de change à hauteur de 10.376.539 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 2023	en devise étrangère	en euro
Actions cotées		
CAD	9.723	6.640
CHF	7.401.450	7.992.927
Capital-risque et capital-développement		
USD	2.626.554	2.376.972

31 décembre 2022	en devise étrangère	en euro
Actions cotées		
CAD	127.954	88.611
CHF	9.202.674	9.345.663
Capital-risque et capital-développement		
USD	3.719.999	3.487.717

Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après indique l'incidence sur le résultat d'un déclin raisonnablement possible (-10 %) de l'EUR par rapport au CAD, CHF et USD aux 31 décembre 2022 et 31 décembre 2023. 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 euro	31 décembre 2023	31 décembre 2022
CAD	738	9.846
CHF	888.103	1.038.407
USD	264.108	387.524

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. A 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 capital-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 2023 et 31 décembre 2022.

	Devise	Engagement en euro 31/12/2023	Engagement en euro 31/12/2022
Capricorn Health-tech Fund	EUR	1.050.000	1.050.000
Capricorn ICT ARKIV	EUR	1.127.000	1.472.000
Capricorn Sustainable Chemistry Fund	EUR	3.400.000	5.000.000
Capricorn Digital Growth Fund	EUR	12.000.000	12.000.000
Capricorn Fusion China Fund	EUR	5.519.587	5.898.750
Carlyle Europe Technology Partners II	EUR	653.148	653.148
Total		**23.749.735**	**26.073.898**

Voici les échéances contractuelles des engagements financiers à la date de clôture.

	en euro	Flux de trésorerie contractuels			
31 décembre 2023	**Valeur comptable**	**Total**	**Moins de 15 jours**	**15 jours à 1 an**	**Plus de 1 an**
Passifs non dérivé	**0**	**0**	**0**	0	0
Soldes liés aux courtiers	0	0	0	0	0
Dividendes payables	0	0	0	0	0
Engagements	**23.749.735**	**23.749.735**	**0**	**23.749.735**	**0**
Total	**23.749.735**	**23.749.735**	**0**	**23.749.735**	**0**

	en euro	Flux de trésorerie contractuels			
31 décembre 2023	**Valeur comptable**	**Total**	**Moins de 15 jours**	**15 jours à 1 an**	**Plus de 1 an**
Passifs non dérivé					
Soldes liés aux courtiers	0	0	0	0	0
Dividendes payables	0	0	0	0	0
Engagements	**26.073.898**	**26.073.898**	**0**	**26.073.898**	**0**
Total	**26.073.898**	**26.073.898**	**0**	**26.073.898**	**0**

Le tableau ci-dessus présente les flux de trésorerie non actualisés des passifs financiers du fonds sur la base de la date d'échéance contractuelle la plus proche.

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 2023	31 décembre 2022
Total des actifs liquides	43.053.857	45.330.877
% d'actifs liquides par rapport au total des actifs nets	31%	31%

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 2023:

Durée	Librement disponible	Maximum 7 jours	Max. 1 mois	Max. 1 an	Plus de 1 anr
Actifs financiers	13,61%	16,98%	24,37%	9,78%	35,26%

C. *Risque de crédit*

- Concentration du risque de crédit

Quest for Growth dispose d'une position de trésorerie importante.

Le risque de crédit relatif à la position de trésorerie est géré par le biais d'une juste répartition des liquidités entre différentes institutions financières jouissant de notes élevées ou garanties par le gouvernement belge. Cependant, la diversification de la trésorerie ou des instruments apparentés ne peut protéger la société des évolutions négatives au sein des contreparties susceptibles d'avoir une incidence majeure sur la situation de trésorerie de la société.

Aucun émetteur individuel ou groupe d'émetteurs ne présentait une concentration importante en titres de créance au 31 décembre 2023 ou au 31 décembre 2022. Aucun investissement individuel ne dépassait 5% des actifs nets au 31 décembre 2023 ou au 31 décembre 2022.

Les participations dans des fonds de capital-risque - qui peuvent représenter plus de 5% de l'actif net - figurent à la page 81.

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 2023. Titres de créance à court terme : il s'agit de dépôts à terme dont l'échéance est d'un mois.

Contrepartie	Cash	Titres de creance à courte terme
BELFIUS BANQUE	2,65%	0,00%
KBC BANQUE	0,05%	2,13%

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 de 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 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 valorisations 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 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 exécutif 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 2023	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat				
Actions cotées	84.295.827	0	6.640	84.302.467
Titres de créance	0	0	312.613	312.613
Capital-risque et capital-développement	0	0	12.976.146	12.976.146
Fonds de capital-risque et de capital-développement	0	0	35.526.047	35.526.047
Total	**84.295.827**	**0**	**48.821.446**	**133.117.272**

31 décembre 2022	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat				
Actions cotées	82.771.077	88.611	0	82.859.689
Titres de créance	0	0	468.595	468.595
Capital-risque et capital-développement	0	0	13.701.867	13.701.867
Fonds de capital-risque et de capital-développement	0	0	39.480.547	39.480.547
Total	**82.771.077**	**88.611**	**53.651.008**	**136.510.697**

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.

En 2023 aucun instrument financier n'a été transféré du Niveau 2 au Niveau 1.

	Investissments dans des capitaux privés	Fonds de capital-risque	Total
Solde au 1 janvier 2023	**14.170.462**	**39.480.547**	**53.651.008**
Acquisitions	991.532	2.421.665	3.413.197
Ventes	-3.616.759	-701.699	-4.318.458
Transfert vers niveau 3	6.640		6.640
Transfert depuis le niveau 3			
Total des profits et pertes comptabilisés en résultat	1.743.524	-5.674.466	-3.930.942
Solde au 31 décembre 2023	**13.295.399**	**35.526.047**	**48.821.446**
Solde au 1 janvier 2022	**19.971.590**	**32.627.429**	**52.599.019**
Acquisitions	5.586.072	7.107.500	12.693.572
Ventes	-5.617.417	-351.984	-5.969.401
Transfert vers niveau 3			
Transfert depuis le niveau 3			
Total des profits et pertes comptabilisés en résultat	**-5.769.783**	**97.601**	**-5.672.182**
Saldo per 31 décembre 2022	**14.170.462**	**39.480.547**	**53.651.008**

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 2023:

31/12/2023	Multiples	Analyse de scénario	Cotations boursières	Cash	Autres
Valorisations capital-risque et capital-développement en % de la VNI					
DMC		1,11%			
EclecticIQ		1,88%			
Finquest		0,58%			
Fruitcore Robotics	1,42%				
NGData	0,81%				
Qpinch		1,35%			
Rein4ced		0,57%			
Sensolus	1,72%				
Total	**3,95%**	**5,49%**			
Répartition des méthodes de valorisation					
Capital-risque et capital-développement et titres de créance	41,87%	58,13%	0,00%	0,00%	0,00%
Fonds de capital-risque et capital-développement (instruments sous-jacents)	11,63%	76,17%	0,00%	7,55%	4,64%

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 capital-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). Depuis le 30 juin 2023, Bloomberg est utilisé comme source pour ces données financières, précédemment Factset. L'impact au 30 juin 2023 de ce changement est de + 336 773 euros. 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.

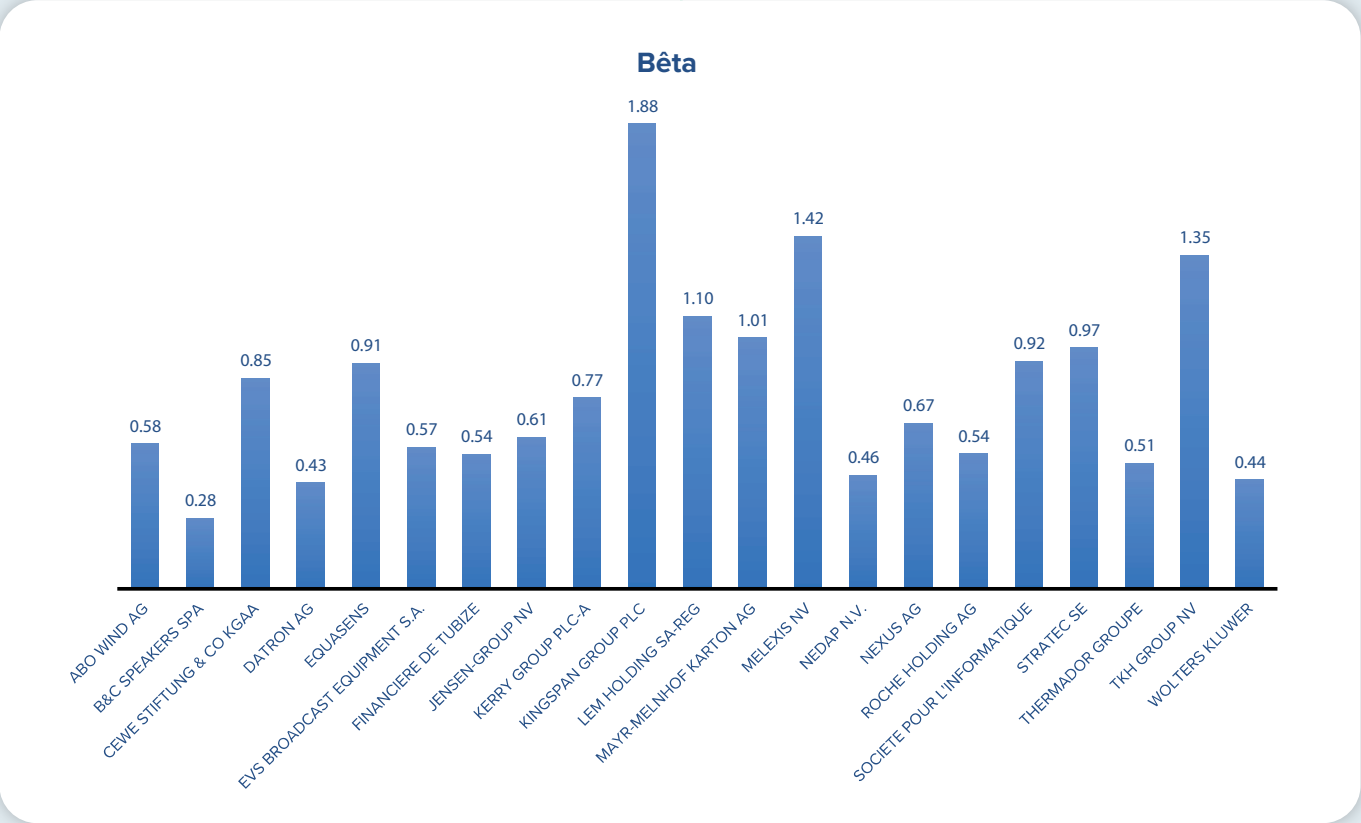
Lors de l'évaluation d'investissements en capital-risque et capital-développement et dans les fonds de capital-risque et de capital-développement gérés par Capricorn Partners, 30 participations ont été évaluées au 31 décembre 2023 sur la base de l'analyse de scénarios et 5 suivant la méthode des multiples. Par ailleurs, lors de l'évaluation des investissements directs de Quest for Growth dans du capital-risque et capital-développement, 6 participations ont été évaluées sur la base de l'analyse de scénarios et 3 sur la base de la méthode des multiples.

Si, dans le cas d'une analyse de scénarios, les valorisations subissent une modification de 10%, il en résulte une hausse (ou baisse) de 2.706.172 euros de la valeur du fonds de capital-risque et de capital-développement. Pour les investissements directs de Quest for Growth dans du capital-risue et capital-développement, la hausse (ou baisse) serait, dans le cadre d'une analyse de scénarios, de 722.534 euros.

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 1.419.785 euros/1.539.416 euros. Pour les investissements de Quest for Growth dans du capital-risque et capital-développement valorisés selon les multiples, la hausse/baisse de 1 du multiple générerait une hausse/baisse totale de 549.586 euros/632.494 euros 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 0,81 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 2023. Compte tenu de ces bêtas calculés sur la base des données historiques pour le portefeuille, une hausse ou une baisse de 8,1% 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.

Le graphique ci-dessous donne un aperçu des bêtas des actions cotées en portefeuille sur 2 ans:



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 contre-parties. Par conséquent, aucune perte de valeur due aux pertes de crédit attendues n'a été comptabilisée pour ces créances.

31 décembre 2023	Valeur comptable	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers					
Titres de creance à court terme	0	0	0	0	0
Créances commerciales	474.757	0	474.757	0	474.757
Dividendes à recevoir	385.020	0	385.020	0	385.020
Passifs financiers					
Dettes commerciales	0	0	0	0	0

31 décembre 2022	Valeur comptable	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers					
Titres de creance à court terme	0	0	0	0	0
Créances commerciales	1.050.834	0	1.050.834	0	1.050.834
Dividendes à recevoir	563.083	0	563.083	0	563.083
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 chapitre 6 "Gestion des risques financiers", section B "Risque de liquidité", sous "Risque de crédit".

8. Segments opérationnels

La Société compte trois segments déclarables : les investissements dans des actions cotées, les investissements dans du capital-risque et capital-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.

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 taille d'un investissement dans une entreprise individuelle ne représente en principe que 5% maximum de la valeur nette d'inventaire.

Investissments dans du capital-risque et capital-développment

De manière sélective, Quest for Growth peut accéder à la possibilité de co-investir 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. Ces investissements font l'objet d'une décision initiale du conseil d'administration de Quest for Growth.

Pour promouvoir les investissements dans du capital-risque et capital-développement, Quest for Growth peut aussi investir directement, depuis 2017, sans que cette participation se fasse dans le cadre d'un co-investissement. Nous renvoyons le lecteur au chapitre Stratégie à la page 8.

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.

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

Les investissements dans des entreprises non cotés seront effectués de manière croissante via les fonds de capital-risque de Capricorn Partners, la société de gestion de Quest for Growth. Les décisions relatives aux investissements dans ces fonds sont prises par le conseil d'administration de Quest for Growth. L'objectif consiste à prendre via ces fonds des participations significatives dans des entreprises, où la société de gestion joue un rôle actif au conseil d'administration et appuie la gestion de ces entreprises. Cette stratégie doit générer un flux croissant de dossiers d'investissement et un suivi plus poussé des investissements dans le capital-risque et capital-développement pour améliorer encore les résultats futurs de Quest for Growth.

Concernant les investissements dans des fonds de tiers, la stratégie suivie est similaire à celles adoptée pour les participations directes dans le capital-risque et capital-développement, mais aucun investissement dans de nouveaux fonds ne sera effectué. Les engagements contractés précédemment seront honorés.

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

	Annexe	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Investissements dans des actions cotées	14	84.302.467	82.859.689
Investissements dans du capital-risque et capital-développement	14	13.288.759	14.170.462
Investissements dans des fonds de capital-risque et de capital-développement	14	35.526.047	39.480.546
TOTAL		**133.117.272**	**136.510.697**

ÉTATS DU RÉSULTAT OU DE LA PERTE PAR SEGMENT

En EUR	Pour la période jusqu'au: Annexe	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Plus-values / (pertes) nettes réalisées sur les actifs financiers	7/10	-2.884.842	573.633
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers	7/10	6.436.104	-25.573.059
Revenu des dividendes		1.824.290	1.984.901
Revenus du segment au titre des investissements dans des actions cotées		**5.375.552**	**-23.014.525**
Plus-values / (pertes) nettes réalisées sur les actifs financiers	7/10	-3.561.928	5.899.538
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers	7/10	1.743.524	-5.769.784
Revenu des dividendes		0	0
Revenus du segment au titre des investissements dans du capital-risque et capital-développement		**-1.818.405**	**129.754**
Plus-values / (pertes) nettes réalisées sur les actifs financiers	7/10	254.943	290.977
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers	7/10	-5.695.495	97.601
Revenu des dividendes		0	0
Revenus du segment au titre des investissements dans des fonds de capital-risque et capital-développement		**-5.440.552**	**388.577**
Revenus nets des intérêts	11	78.021	-7.018
Gain / (perte) net de change réalisé		-2.536	8.637
Gain / (perte) net de change latent		5.603	4.114
Total des revenus des investissements		**-1.802.318**	**-22.490.460**
Autres produits / (pertes) d'exploitation		860.320	101.156
Revenus totales d'exploitation		**-941.997**	**-22.389.304**
Total des frais d'exploitation		-2.237.107	-2.103.487
Bénéfice des activités opérationnelles		**-3.179.105**	**-24.492.791**
Résultat financier net		-1.501	-2.651
Bénéfice / (perte) avant impôts		**-3.180.605**	**-24,495,442**
Retenues à la source	12	-316.085	-333.304
Autres impôts sur le revenu	12	-27.570	-219
Bénéfice / (perte) de l'exercice		**-3.524.260**	**-24.828.966**

9. Bénéfice par action

	31 décembre 2023		31 décembre 2022		
	Actions ordinaires	Actions Préférentielles	Actions ordinaires	Actions-catégorie A	Actions-catégorie B
Nombre moyen d'actions en circulation - de base et après dilution	18.602.948	378*	17.765.860	750	250
Bénéfice/(perte)	-3.524.189	-72	-24.827.569	-1.048	-349
Bénéfice/(perte) par action - de base et après dilution	-0,19	-0,19	-1,40	-1,40	-1,40

** Le nombre d'actions préférentielles au 31/12/2023 est de 500, émises le 30/03/2023, ce qui signifie que le nombre moyen d'actions pour l'ensemble de l'année 2023 est de 378 (0*89/365 + 500*276/365). En utilisant le même calcul, le nombre moyen d'actions de classe A et de classe B pour 2023 est respectivement de 183 et 61, ce qui donne également une perte (théorique) de 0,19 € par action.*

Les détenteurs des différentes classes d'actions possèdent différents droits lors de la distribution des dividendes et lors de la liquidation de la Société (voir point 18 ci-après).

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

Bénéfice/(perte) net sur les instruments financiers valorisés à la juste valeur via résultat	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Titres de participation (y compris les fonds de capital-risque et de capital-développement)	-3.232.067	-24.058.609
Titres de créance	-475.628	-422.486
Instruments financiers dérivés	0	0

Bénéfice/(perte) net sur les instruments financiers valorisés à la juste valeur via résultat	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Réalisé	-6.191.828	6.764.147
Latent	2.484.133	-31.245.241

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. Revenu des intérêts (charges)

Revenu des intérêts/(charges) sur instruments financiers non valorisés à la juste valeur	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Titres de créance à court terme	0	0
Liquidités et équivalents de liquidités	78.021	-7.018

12. Impôts sur le revenu

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 (les statuts de Quest for Growth prévoient la distribution d'au moins 90% des bénéfices réalisés) dans la mesure où les dispositions du CAC et de l'article 35 de l'arrêté royal du 10 juillet 2016 sont respectées ;
- Des liquidités distribuables doivent être disponibles.

Dans la mesure où la société de capitaux privés respecte ces règles d'investissement, la base imposable 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%.

Retenues 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 restituée.

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 restituées. Durant la période de déclaration jusqu'au 31 décembre 2023 un montant de 195.593 euros (2022: 146.255 euros) ont été retenus sur les dividendes provenant de sociétés belges.

Pour la période se terminant le 31 décembre 2023, 234.444 euros de précompte mobilier non récupérable ont également été retenus sur les dividendes d'entreprises étrangères. Pour la même période se terminant le 31 décembre 2022, 192.028 euros de précompte mobilier non récupérable avaient été retenus.

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 2023	Désignés à la juste valeur	Actifs financiers et dettes au coût amorti	Total
Liquidités et équivalents de liquidités		6.800.567	6.800.567
Titres de créance à court terme		0	0
Créances commerciales		474.757	474.757
Dividendes à recevoir		385.020	385.020
Actifs financiers		0	0
Actifs financiers à la JVRN – titres de participation	132.804.660		132.804.660
Actifs financiers à la JVRN – titres de créance	312.613		312.613
Autres actifs courants		7.191	7.191
Dettes commerciales et autres		0	0
Autres passifs		-40.115	-40.115
Total	**133.117.272**	**7.627.420**	**140.744.692**

31 décembre 2022	Désignés à la juste valeur	Actifs financiers et dettes au coût amorti	Total
Liquidités et équivalents de liquidités		6.177.462	6.177.462
Titres de créance à court terme			
Créances commerciales		1.050.834	1.050.834
Dividendes à recevoir		563.083	563.083
Actifs financiers			
Actifs financiers à la JVRN – titres de participation	136.042.102		136.042.102
Actifs financiers à la JVRN – titres de créance	468.595		468.595
Autres actifs courants		7.210	7.210
Dettes commerciales et autres		-219	-219
Autres passifs		-40.115	-40.115
Total	**136.510.697**	**7.758.255**	**144.268.952**

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

Actifs financiers à la juste valeur via résultat	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Actions cotées	84.302.467	82.859.689
Capital-risque et capital-développement	12.976.146	13.701.862
Fonds de capital-risque et de capital-développement	35.526.047	39.480.547
Titres de créance	312.613	468.595
Total des actifs financiers à la juste valeur via résultat	**133.117.272**	**136.510.697**

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 négociation. 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 transactions 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 incluent

	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Créances sur désinvestissements (comptes escrows)	473.399	1.050.834
Autres	1.359	0
Total	**474.757**	**1.050.834**

16. Rémunérations dues au commissaire

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 40.810 euros (hors TVA). Une redevance complémentaire de 11.800 euros (hors TVA) a été versée en 2023 dans le cadre de prestations hors audit.

17. Capitaux propres

Autorisées, émises et entièrement libérées	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Actions ordinaires	18.733.461	18.198.212
Actions préférentielles	500	0
Actions de catégorie A	0	750
Actions de catégorie B	0	250
Capital social	**€148.298.945**	**€148.298.945**
Coût de l'augmentation de capital	€1.226.045	€1.226.045
Capital social après déduction frais augmentation de capital (IFRS)	**€147.072.900**	**€147.072.900**

Augmentation de capital / dividende optionnel:

Quest for Growth a versé le 21 avril 2022 un dividende de 19.045.714,27 euros. Ceci équivalait à un dividende brut pour les actions ordinaires de 1,02 euro par action (net: 1,00 euro par action).

Les actionnaires ont eu le choix entre:

(i) L'apport de leurs droits aux dividendes dans le capital en échange de nouvelles actions de la classe des "actions ordinaires",

(ii) le paiement en espèces des droits aux dividendes, ou

(iii) une combinaison des deux formules précédentes.

Le prix d'émission pour les détenteurs d'actions ordinaires était de 6,00 euros par nouvelle action ordinaire. Le prix d'émission pour les titulaires d'actions préférentielles (actions A et actions B) était de 7,32 euros par action ordinaire nouvelle, puisqu'ils n'ont pas reçu de rabais. Le nombre de droits aux dividendes qui devait être apporté pour souscrire à une nouvelle action ordinaire (le "rapport d'échange") est de 6, donc 1 nouvelle action ordinaire pour 6 droits aux dividendes.

Pour 45% des droits aux dividendes, les actionnaires ont choisi l'apport de leurs droits aux dividendes dans le capital en échange de nouvelles actions de la classe des "actions ordinaires". Ainsi 1.424.986 nouvelles actions ordinaires ont été émises pour un montant total de 8.549.916 euros.

Le paiement du dividende en espèces et/ou la livraison de nouvelles actions ordinaires ainsi que l'admission à la cote des nouvelles actions à Euronext Brussels ont eu lieu le 21 avril 2022.

Aucune plus-value, réduction de capital ou dividende optionnel n'a été exécuté en 2023.

Le capital de Quest for Growth s'élève dorénavant (après déduction des coûts de l'augmentation du capital) 147.072.900 euros et est représenté par 18.733.461 actions ordinaires et 500 actions préférentielles.

Chacune de ces actions confère un droit de vote 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. 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%) des gains, après déduction des rémunérations, commissions et coûts.

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

RÉPARTITION DU RÉSULTAT JUSQU'À L'EXERCICE 2022

Dividende attribuable aux détenteurs de différentes classes d'actions :

Les détenteurs d'actions de classe A et de classe B de l'émetteur recevront un dividende préférentiel. Ce dividende préférentiel est payé sur la partie du bénéfice net qui excède le montant nécessaire pour verser à tous les actionnaires une rémunération nominale de six pour cent (6%) sur base annuelle, calculée sur les capitaux propres tels qu'exprimés au bilan après répartition des bénéfices à le début de l'exercice auquel se rapporte le dividende. Vingt pour cent (20%) de ce montant excédentaire sera versé aux détenteurs d'actions de catégorie A et de catégorie B à titre de dividende préférentielle. Les quatre-vingts pour cent (80%) restants seront répartis également entre tous les actionnaires. Les augmentations de capital intervenues en cours d'exercice sont prises en compte dans le calcul prorata temporis.

Paiement du dividende 2022 au titre de l'exercice 2021

Conformément aux dispositions susvisées en matière d'affectation des résultats, telles que décrites dans l'arrêté royal du 10 juillet 2016 relatif aux organismes alternatifs de placement collectif en sociétés non cotées et en sociétés de croissance (« Privak KB »), un montant supplémentaire a été imputé au titre à l'exercice 2021. Un montant de 13.988.994 euros a été inscrit dans une réserve indisponible pour la porter à un montant total de 21.918.727 euros, soit le solde positif des fluctuations de la juste valeur des actifs.

Le 31 mars 2022, l'Assemblée générale annuelle des actionnaires a approuvé la proposition du conseil d'administration de distribuer le bénéfice distribuable résiduel de 19.045.714,27 euros sous forme de dividende. Cela équivaut à un dividende brut pour les actions ordinaires de 1,02 euro par action (net: 1,00 euro par action).

Le dividende a été mis en paiement avec un détachement du coupon le 5 avril 2022. Les actionnaires avaient le choix de recevoir le dividende en actions ou en numéraire :

	Brut	Net	Total
Actions ordinaires	€1,02	€1,00	€17.074.782,14
Actions classe A/B	€1.970,93	€1.936,24	€1.970.932.12
			€19.045.714,27

Aucun dividende n'a été versé aux actionnaires en 2023 au titre de l'exercice 2022.

RÉPARTITION DES RÉSULTATS DE L'EXERCICE 2023

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

- 500 des 1.000 actions privilégiées existantes ont été converties en 535.249 actions ordinaires nouvelles sans modification du capital
- 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 sur base annuelle, récupérable cumulativement pour les années précédentes au cours desquelles (et dans la mesure de) 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%.

Pour l'exercice 2023, le montant nécessaire pour verser aux actionnaires une rémunération nominale de 6% sur base annuelle est de 8.656.137 euros.

Pour l'exercice 2024 (sur la base des capitaux propres au 31/12/2023), le montant nécessaire pour distribuer aux actionnaires un 6% cumulé et récupérable de 6% au titre des années précédentes sera de 17.100.819 euros (8.656.137 euros + 8.444.682 euros).

Réserve indisponible

Conformément à l'article 35 §2, 2ème 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. réserve.

Au 31 décembre 2022, le solde des variations de juste valeur des actifs s'élève à – 9.236.514 euros. La société a donc entièrement retiré la réserve alors indisponible.

Aucune réserve indisponible ne sera constituée dans le cadre de l'article 35 & 2, 2ème alinéa après la distribution des résultats de l'exercice 2023, car le solde des variations de juste valeur des actifs au 31 décembre 2023 s'élève à -6.667.174 euros.

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) Honoraires 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 2022 Capricorn Partner a reçu 1.456.988 euros.
En 2023 Capricorn Partners a reçu 1.482.989 euros.

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.

21.1 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.

21.2 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 appliquées comme indiqué ci-après. Une nouvelle version de ces directives a été publiée en décembre 2018.

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

1. 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 de bourse. L'évaluation tient compte des éventuelles restrictions à la négociabilité de l'action ou d'un cours de bourse 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 en bourse 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.

2. Investissements dans du capital-risque et capital-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.

Méthodes d'évaluation

a. Multiples

Cette méthode 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 (« discount » ou « premium »).

Il est tenu compte dans ce cas de la différence de liquidité des actions évaluées par rapport aux actions cotées en bourse. 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.

b. Analyse de scénarios

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.

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).

c. 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 :

- 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.
- dans l'affectation des revenus ou des produits de la sortie, telles que les préférences de liquidation, doivent être évaluées et prises en compte afin de déterminer leur impact sur la valorisation de l'investissement:
  - 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 – une fraude, un conflit commercial, des litiges, des 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.

d. 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.

e. 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.

Obligations financières non dérivées

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.

Critères de décomptabilisation d'actifs financiers et de dettes

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.

21.3 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.

21.4 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, e.a. 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.

21.5 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'année précédente.

21.6 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.

21.7 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 :

(1) Pour les actions cotées en bourse : au moment où l'action cote hors dividende

(2) Pour les actions non cotées en bourse : au moment où l'assemblée générale des actionnaires approuve le dividende.

21.8 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.

21.9 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 en vigueur pour la première fois pour l'exercice ayant pris cours au 1er janvier 2022, qui ont eu un impact significatif sur les comptes 2023 de Quest for Growth (QfG).

En ce qui concerne les normes IFRS modifiées applicables pour la première fois depuis le 1er janvier 2023, nous signalons qu'elles ne sont pas applicables à Quest for Growth, en particulier:

- IFRS 7 et IFRS 17 : QfG n'a pas de contrats d'assurance à l'exception de l'assurance D&O pour ses administrateurs et cela n'est pas pris en compte par IFRS7 ou IFRS 17.
- IAS 8 et IAS 1 : QfG n'a pas modifié ses méthodes comptables et publie déjà les méthodes comptables utilisées.
- IAS 12 : QfG n'a pas de contrats de location ni de passifs liés au démantèlement et n'a ni passifs ni actifs d'impôts différés.
- IFRS 16 : QfG n'a pas d'opérations de location et de cession-bail.

L'Arrêté royal du 10 juillet 2016

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 société de croissance

Le taux d'endettement statutaire de la pricaf ne peut pas dépasser 10% des actifs statutaires.

Le taux s'endettement statutaire de Quest for Growth est de 0,03%.

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 16,90%.

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 aux pages 2, 3 et 4 du rapport annuel qui précède ces états financiers.

Conformément à l'article 35 §2 2ème 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 2022, le solde des variations de la juste valeur des actifs s'élevait à -9.236.514 euros. En conséquence, la société a entièrement repris les réserves indisponibles qui existaient alors.

Aucune réserve indisponible ne sera constituée dans le cadre de l'article 35 & 2, 2ème alinéa après la distribution des résultats de l'exercice 2023, car le solde des variations de juste valeur des actifs au 31 décembre 2023 s'élève à -6.667.174 euros.

Mentions obligatoires en vertu de l'AR du 10 juillet relative 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 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 des commissions, droits et frais connexes.

- des 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 2023 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.

Placements (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, en ce compris notamment une liste des opérations de placement réalisées au cours de l'exercice considéré, mentionnant pour chaque placement la valeur d'acquisition, la valeur d'évaluation et la catégorie de placement dans laquelle il a été porté.

Les tableaux ci-joints donnent un aperçu de la valeur d'acquisition, de la valorisation des investissements et de la catégorie d'investissements auxquels ils appartiennent et une liste des opérations d'investissement pour le capital-risque et le capital-développement et les fonds de capital-risque et de capital-développement.

ACTIONS COTEES	VALEUR D'ACQUISITION	VALEUR
ABO WIND	1.022.976	1.656.577
B&C SPEAKERS	2.141.445	3.027.823
CEWE STIFTUNG	5.277.496	5.597.271
DATRON	1.552.300	1.213.800
EQUASENS	6.017.193	5.152.563
EVS BROADCAST EQUIPMENT	4.188.745	5.635.184
FRX INNOVATION	2.056.495	6.640
JENSEN-GROUP NV	5.259.448	4.511.083
KERRY GROUP	5.245.848	4.188.645
KINGSPAN	2.319.556	2.744.000
LEM Holding	1.873.451	3.240.227
MAYR-MELNHOF Karton	3.597.689	2.848.500
MELEXIS	5.494.628	5.729.496
NEDAP	3.535.645	5.001.472
NEXUS AG	3.174.249	3.661.886
ROCHE HOLDING	6.355.884	4.752.700
SII	3.569.114	4.938.071
STRATEC	3.530.886	1.867.687
THERMADOR GROUPE	4.484.841	4.093.518
TKH GROUP	6.219.470	5.276.015
TUBIZE	5.219.005	5.491.360
WOLTERS KLUWER	2.959.815	3.667.950

CAPITAL-RISQUE ET CAPITAL-DEVELOPPEMENT	VALEUR D'ACQUISITION	VALEUR
DMC	1.513.685	1.556.560
ECLECTICIQ	2.500.000	2.649.133
FINQUEST	1.906.033	548.919
FRUITCORE ROBOTICS	2.000.327	2.000.327
NGDATA	1.721.580	1.101.847
QPINCH	1.899.998	1.899.998
REIN4CED	2.942.442	799.238
SENSOLUS	755.828	2.420.125
LOAN NOTES		
FINQUEST LOAN	278.526	271.493
NGDATA LOAN	41.119	41.119

FONDS DE CAPITAL-RISQUE ET CAPITAL-DEVELOPPEMENT	VALEUR D'ACQUISITION	VALEUR
CAPRICORN CLEANTECH FUND	2.063.178	19.781
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	8.000.000	6.349.051
CAPRICORN FUSION CHINA FUND	3.652.915	2.707.705
CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	2.605.073	9.861.433
CAPRICORN ICT ARKIV	1.633.000	5.159.556
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	14.600.000	10.823.813
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	6.548	7.707
LIFE SCIENCES PARTNERS III	11.467	144.000
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	16.940	453.000

Pour les investissements dans des actions cotées, la liste détaillée des transactions effectuées durant l'exercice peut être consultée sans frais auprès du siège social de la société.

Liste de transactions pour le capital-risque et le capital-développement:

CAPITAL-RISQUE ET CAPITAL-DEVELOPPEMENT	TRANSACTIONS
DMC	0
ECLECTICIQ	0
FINQUEST	0
FRUITCORE ROBOTICS	0
NGDATA	0
QPINCH	0
REIN4CED	520.057
SENSOLUS	0
LOAN NOTES	
FINQUEST LOAN	278.526
NGDATA LOAN	41.119

FONDS DE CAPITAL-RISQUE ET CAPITAL-DEVELOPPEMENT	TRANSACTIONS
CAPRICORN CLEANTECH FUND	-837.500
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	0
CAPRICORN FUSION CHINA FUND	476.665
CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	0
CAPRICORN ICT ARKIV	345.000
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	1.600.000
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	-98.113
LIFE SCIENCES PARTNERS III	0
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	0

Placements et sûretés portant sur plus de 5% de l'actif et autres obligations (annexe B à l'AR du 10 juillet 2016)

Pendant l'exercice, la société n'a détenu aucun investissement représentant plus de 5 % des actifs, hormis les investissements détaillés ci-dessous et concernant les fonds de capital-risque sous gestion de la société de gestion:

	% 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 HEALTH-TECH FUND	7,01%	13.950.000.00	1.050.000.00	7%	22/10/2010	18/12/2015	1	4
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	7,69%	16.600.000.00	3.400.000.00	17%	14/12/2018	14/12/2023	4	9

**voir page 38 et suivantes « Investissements dans des fonds de capital-risque et de capital-développement »*

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 et de capital-développement de Capricorn Partners et d'un investissement direct de Quest for Growth.

Les représentants exerçant un mandat d'administrateur sont tenus de respecter les directives imposées par le Code de négociation des administrateurs de QfG 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.

10. INFORMATIONS GÉNÉRALES

Siège social	Lei 19 boîte 3, 3000 Louvain, Belgique
Numéro d'entreprise	0463.541.422
Site web	www.questforgrowth.com
Conseil d'administration	**Mme Brigitte de Vet-Veithen**, présidente et administratrice indépendante, membre du comité de nomination et de rémunération, remplacée le 23/01/2024 par Mme Lieve Creten
	M. Jos Clijsters, administrateur independent, president du comité de nomination et de rénumération
	M. Paul Van Dun, administrateur indépendant, president du comité d'audit et des risques et membre du comité de nomination et de rénumération
	Mme Véronique Léonard, administratrice independente, membre du comité d'audit et des risques
	M. Philippe de Vicq de Cumptich, administrateur
	Prof. Regine Slagmulder, administratrice, membre du comité d'audit et des risques
	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
Commissaire	PwC Réviseurs d'Entreprises SRL, représentée par M. Gregory Joos, Culliganlaan 5, 1831 Diegem
Banque dépositaire	Belfius Banque Belgique, Place Charles Rogier 11, 1000 Bruxelles
Superviseur	l'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 1 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

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 (WIB92). 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 mons-values sur actions et de l'excédent de coût de financement non qualifié de dépense professionnelle tel que visé à l'article 198/1 WIB92). En outre, le cas échéant, la cotisation spéciale visée à l'article 219 WIB92 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. L'(exonération du) précompte mobilier 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 ne sont généralement pas imposés sur la plus-value qu'ils réalisent lors de la vente de leurs actions. Il y a deux exceptions à cette règle. Premièrement, 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. Deuxièmement, 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 WIB92, cf. supra), les revenus qui ont été réalisés à la suite du rachat de ses propres actions par la 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° WIB92) et ne sont donc pas soumis au prélèvement à la source.

Une exception à cette règle est l'application de l'article 19bis WIB92. 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 WIB92 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 WIB92. Le Service des décisions anticipées en matière fiscale a confirmé que l'article 19bis WIB92 ne s'applique pas à Quest for Growth SA, qui s'est engagée dans la décision anticipée 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 ne serait 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 liaison avec l'article 7:212 et suivants CCA, la DVB accepte que Quest for Growth SA dans un tel cas 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.) verser le montant correspondant de 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 impôt en Belgique (même si la distribution était en partie qualifiée de dividende, cf. 'dividendes' au-dessus de) .

Imposabilité dans le chef des investisseurs belges soumis à l'impôt des personnes morales

Paiements de dividendes

Il en va de même pour les particuliers belges (en principe une exonération s'applique, cf. ci-dessus).

Plus-values sur actions réalisées par des personnes morales belges soumises à l'impôt des personnes morales

Les personnes morales soumises à l'impôt des personnes morales ne sont imposées que sur les revenus expressément prévus par la loi. En l'absence de mention spécifique dans la législation fiscale, ils ne sont pas imposés sur les plus-values provenant de la cession d'actions.

Primes de liquidation et d'achat

Les revenus ne sont pas considérés comme des revenus mobiliers (comme mentionné précédemment) et aucun précompte mobilier n'est donc dû. L'exception qui s'applique aux personnes physiques selon l'article 19bis WIB92 ne s'applique pas aux personnes morales.

Remboursements de capital

Il en va de même pour les particuliers (en principe une exonération s'applique, cf. supra).

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 Définitif Impôté (DBI), quels que soient le seuil de participation et la durée de détention de la participation dans Quest for Growth SA. De plus, la participation dans le privak ne doit pas nécessairement être comptabilisée en immobilisations financières pour pouvoir bénéficier de la déduction DBI. Les dividendes ne sont éligibles à la déduction DDI que dans la mesure où ils proviennent de dividendes ou de plus-values sur actions qui ne sont pas exclus de la déduction DDI sur la base de la « condition d'évaluation » prévue à l'article 203 WIB92.

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 sur les 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).

CALENDRIER FINANCIER

Assemblées générales	Assemblée générale annuelle	jeudi 28 mars 2024 à 11h00
	Assemblée générale annuelle	jeudi 27 mars 2025 à 11h00
Annonces publiques	Résultats FY 2023	jeudi 25 janvier 2024 à 17h40
	Résultats Q1	jeudi 25 avril 2024 à 17h40
	Résultats H1	jeudi 25 juillet 2024 à 17h40
	Résultats Q3	jeudi 24 octobre 2024 à 17h40
	Résultats FY 2024	jeudi 30 janvier 2025 à 17h40
Réunions analystes & Conférences de presse	Résultats FY 2023	vendredi 26 janvier 2024 à 11h00
	Résultats H1	vendredi 26 juillet 2024 à 11h00
	Résultats FY 2024	vendredi 31 janvier 2025 à 11h00

Publication de la Valeur Intrinsique à 17h40

	2024											
I.W.	31 jan	29 fév	31 mars	30 avr	31 mai	30 juin	31 juil	31 août	30 sep	31 oct	30 nov	31 déc
QfG site web	jeudi 8 fév	jeudi 7 mars	jeudi 4 avril	mer* 8 mai	jeudi 6 juin	jeudi 4 juil	jeudi 8 août	jeudi 5 sep	jeudi 3 oct	jeudi 7 nov	jeudi 5 déc	jeudi 9 jan

*exceptionnellement un mercredi parce que le jeudi 9 mai est un jour férié

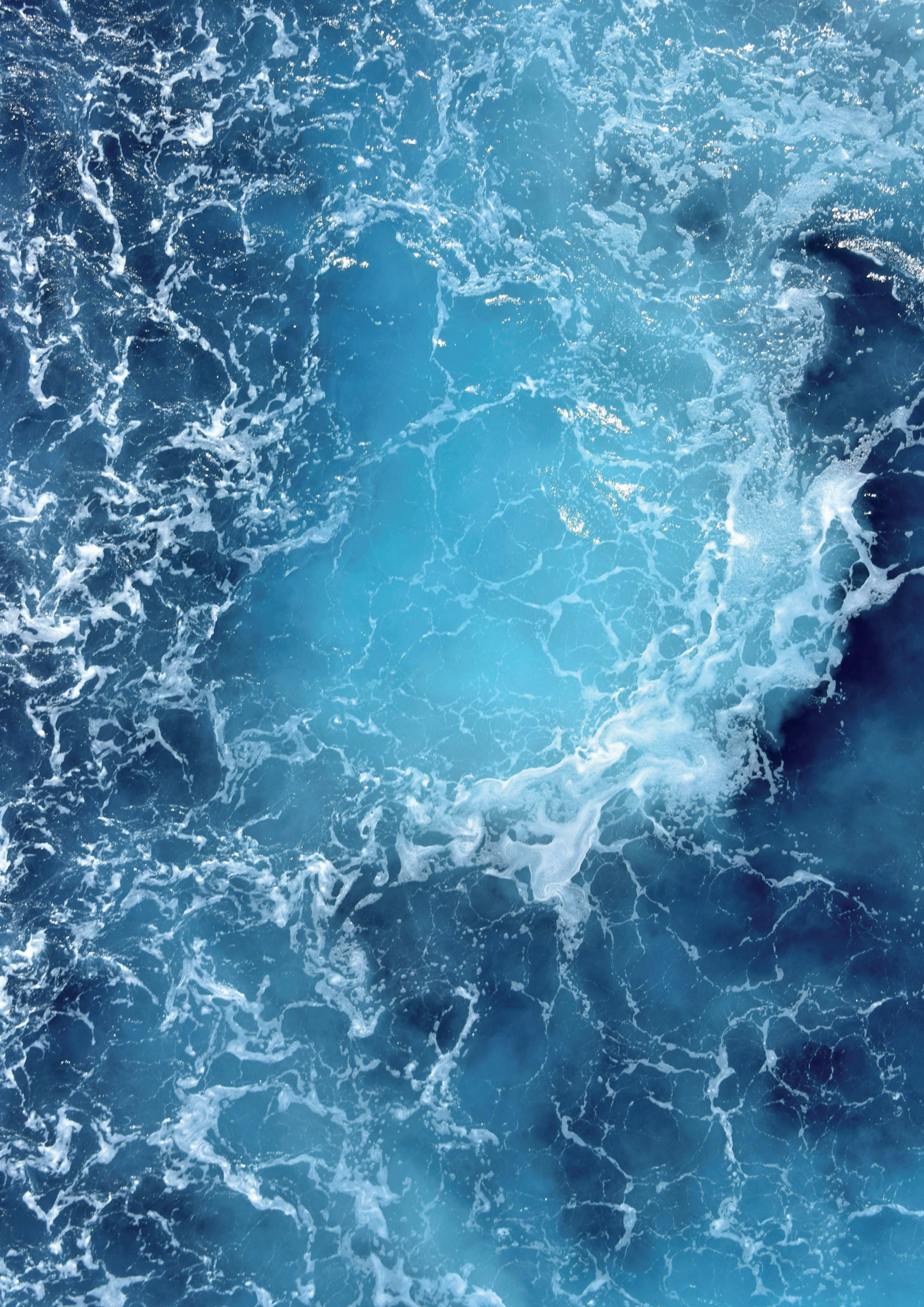
En vertu de l'Arrêté Royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge, Quest for Growth est tenu de publier son rapport financier. Le rapport financier annuel comprend les comptes annuels contrôlés, le rapport annuel, une déclaration de la direction et le rapport signé du commissaire.

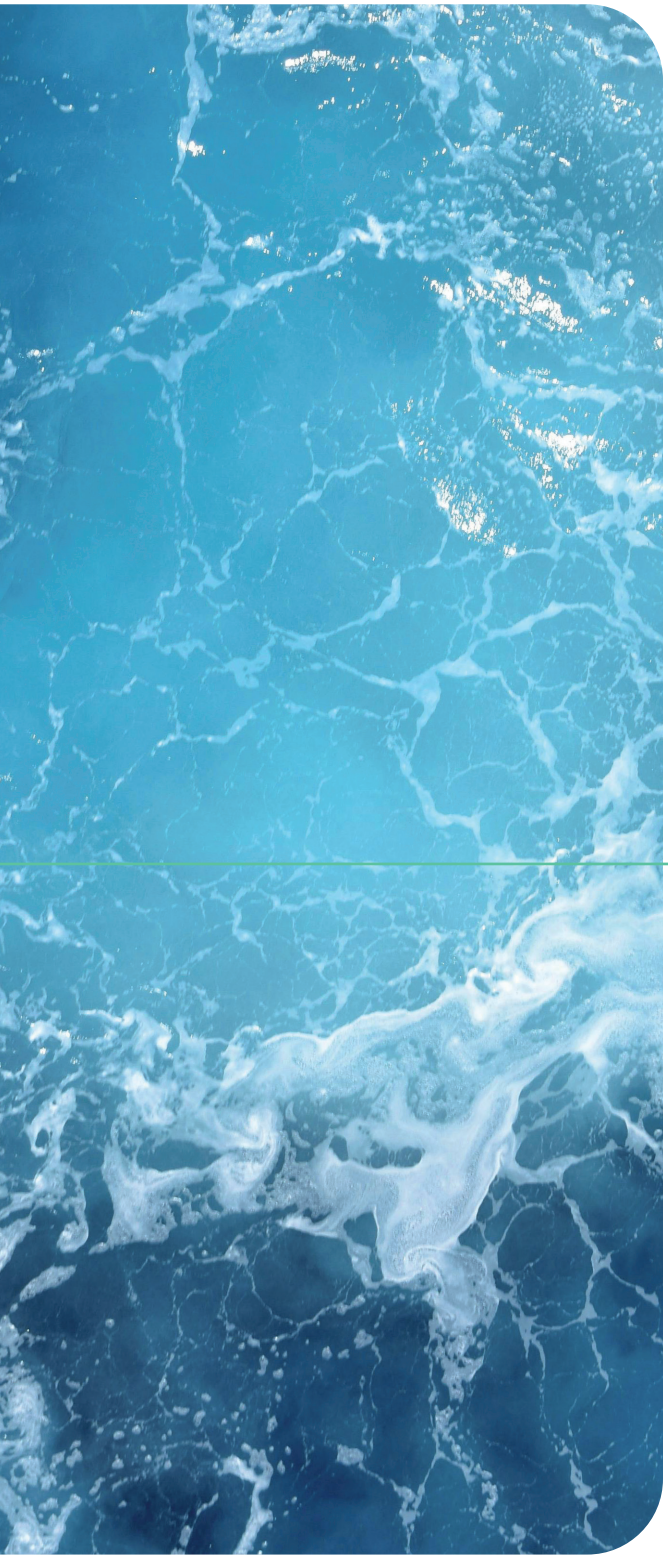
La version intégrale des comptes annuels est déposée auprès de la Banque Nationale de Belgique conformément aux articles 3:10 et 3:12 et 100 du Code des Sociétés et Associations, ainsi que le rapport annuel du conseil d'administration et le rapport du commissaire.

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

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