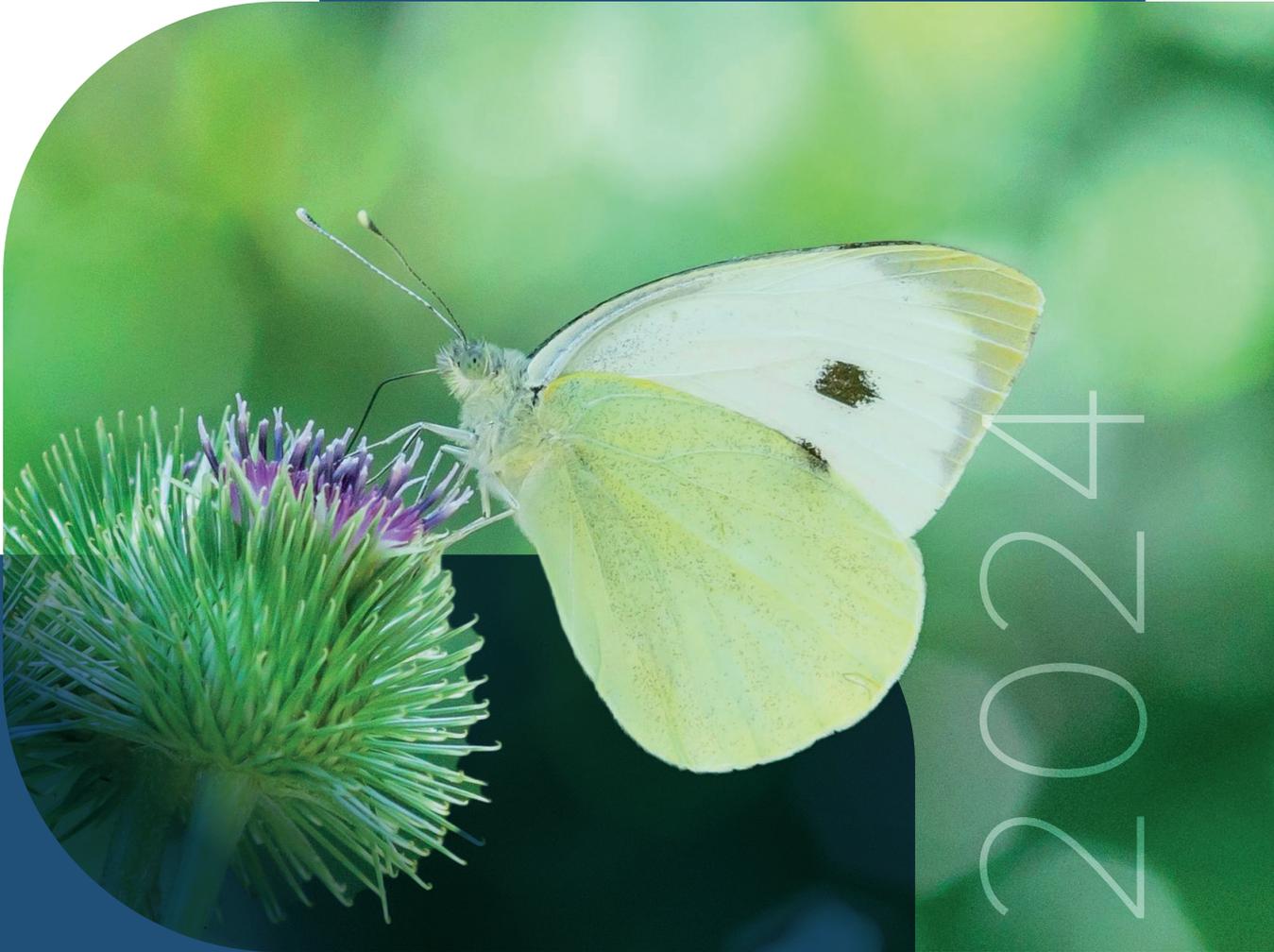
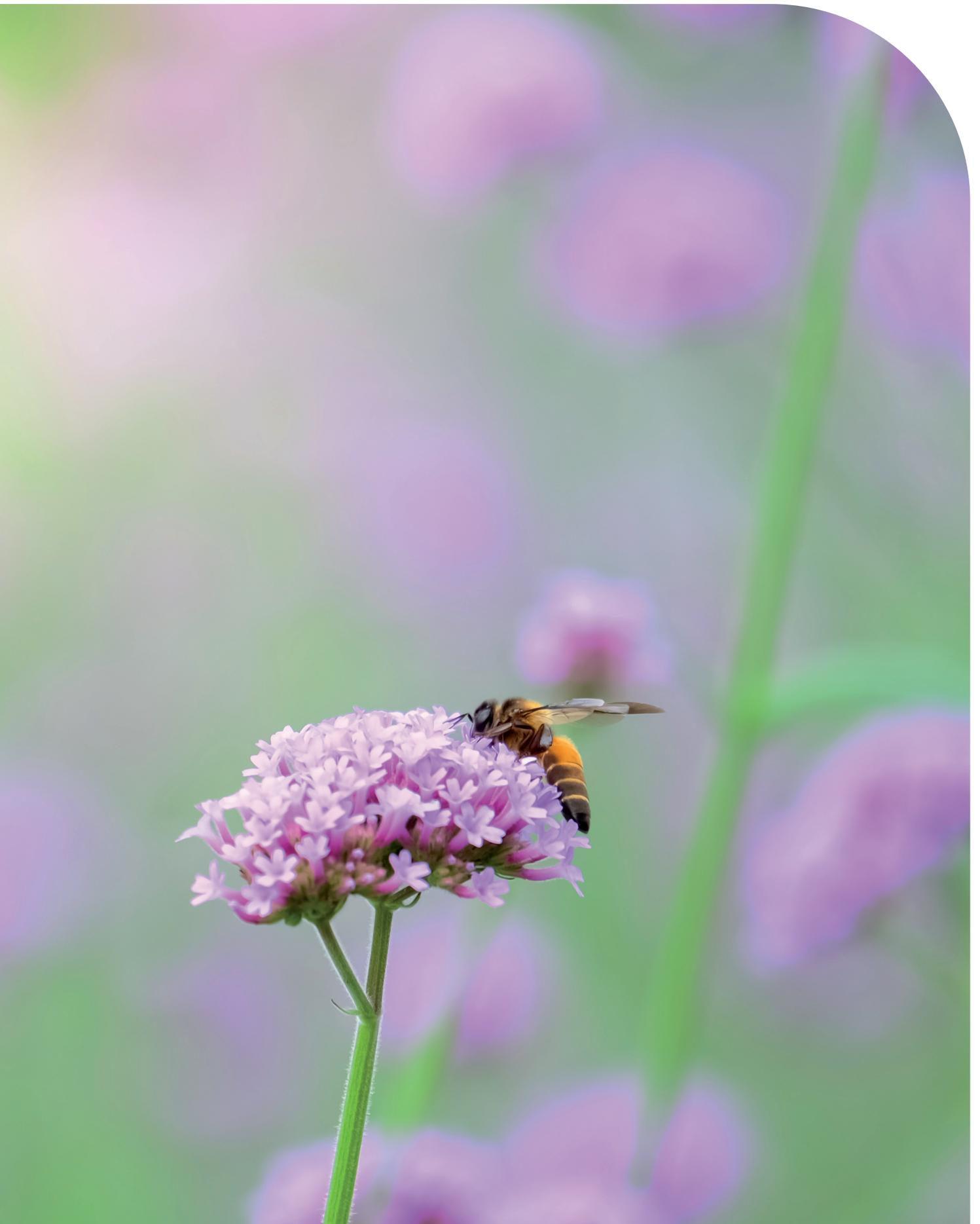


RAPPORT ANNUEL



2024



## SOMMAIRE

1	<b>AVANT-PROPOS : MESSAGE AUX ACTIONNAIRES</b>	3
2	<b>CHIFFRES-CLÉS</b>	4
3	<b>FAITS SAILLANTS EN 2024</b>	5
4	<b>STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT</b>	6
	A. Pourquoi investir dans Quest for Growth?	6
	B. Les 3 segments d'investissement	8
	C. Les 3 thèmes d'investissement & l'allocation des actifs	9
	D. L'investissement responsable	10
5	<b>RAPPORT D'INVESTISSEMENT</b>	12
	A. Portefeuille	12
	B. Rendement du portefeuille	25
	C. Environnement de marché en 2024	27
	D. Plein feu sur Capricorn Partners	30
	E. Profils d'entreprises	40
6	<b>RAPPORT ESG</b>	66
7	<b>GOVERNANCE D'ENTREPRISE</b>	74
8	<b>RAPPORT DE RÉMUNÉRATION</b>	87
9	<b>INFORMATIONS FINANCIÈRES</b>	90
10	<b>INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES</b>	120



# 1. AVANT-PROPOS : MESSAGE AUX ACTIONNAIRES

---



## Aux Actionnaires de Quest for Growth

2024 a de nouveau été pour Quest for Growth une année difficile, caractérisée par l'incertitude macroéconomique incessante et la volatilité des marchés financiers. Les conditions de marché difficiles pour le capital-risque en Europe, combinées à certaines évolutions négatives au sein de nos participations, se sont traduites par un résultat annuel négatif pour les segments consacrés au capital-risque et développement et aux fonds. Le segment des actions cotées, dans lequel nous investissons principalement dans de petites actions européennes, a également souffert du désintérêt croissant pour ce marché.

## Résultats et rendement

Le rendement sur fonds propres pour l'ensemble de Quest for Growth a terminé l'année 2024 à 4,5 %. Cela signifie que nous ne sommes pas en mesure de distribuer de dividende pour la troisième année consécutive. Bien que cela soit décevant, il est important de se rappeler que ces années font suite à une période de forte croissance. La performance nette annualisée de notre portefeuille sur les dix dernières années est toujours de 5,0 %. La création de valeur à long terme pour nos actionnaires demeure au centre de notre attention.

## Orientation stratégique et gestion du portefeuille

Malgré les défis, nous avons maintenu en 2024 notre orientation stratégique consistant à identifier et à soutenir les entreprises en croissance prometteuses, ce qui s'est traduit par quelques points positifs dans notre portefeuille au cours de l'année. Dans notre portefeuille d'actions cotées, plusieurs valeurs se sont démarquées. En particulier Tubize, le holding au-dessus d'UCB, qui a réalisé une excellente performance avec un rendement annuel de 100 %. Par ailleurs, une offre publique d'achat a été lancée sur Nexus AG, dans laquelle nous investissons depuis 2011. Dividendes inclus, la performance de cette action sur cette période de 13 ans est de plus de 1 000 %. Le segment du capital-risque a également connu des évolutions positives. Nous avons investi dans deux nouvelles participations directes : Confo Therapeutics et Gradyent. Ces deux entreprises sont prometteuses et opèrent dans des secteurs à potentiel de croissance. Nous nous sommes également engagés dans le nouveau fonds Capricorn Healthtech II, dans lequel nous investirons 12,5 millions d'euros au cours des prochaines années.

## Changement au sein du Conseil d'administration

Début 2024, Brigitte de Vet-Veithen a annoncé déposer son mandat de présidente du Conseil d'administration à la suite de sa nomination en tant que CEO de Materialise. Nous la remercions pour sa précieuse contribution à Quest for Growth depuis 2022. Le 23 janvier, j'ai été nommée à la présidence, nomination approuvée par l'Assemblée générale du 28 mars. J'espère pouvoir apporter mon expérience dans le monde de l'investissement et en tant qu'administratrice au bénéfice du développement de Quest for Growth. En outre, nous souhaitons remercier chaleureusement le Prof. Dr. Regine Slagmulder pour ses années de dévouement et sa précieuse contribution en tant qu'administratrice depuis 2011. Son mandat prendra fin lors de l'assemblée générale du 27 mars.

## Perspectives

En ce qui concerne l'avenir, plusieurs facteurs nous inspirent un optimisme prudent. Si nous n'attendons pas une reprise spectaculaire du marché du capital-risque, certaines des entreprises de notre portefeuille sont bien placées pour poursuivre leur développement. Dans le portefeuille d'actions cotées, les valorisations ont nettement baissé ces dernières années, ce qui peut générer des opportunités pour l'avenir. Nous restons attentifs aux nouvelles opportunités d'investissement et continuerons à jouer notre rôle actif d'investisseur.

## Remerciements

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

## Lieve Creten

Présidente du Conseil d'administration

## 2. CHIFFRES-CLÉS

Bilan (000 €)	2024	2023	2022	2021	2020
Actions cotées	82.423	84.302	82.860	116.460	101.758
Capital-risque et capital-développement	12.125	13.289	14.170	19.972	15.646
Fonds de capital-risque et de capital-développement	35.798	35.526	39.481	32.627	25.097
Actifs financiers	130.346	133.117	136.511	169.059	142.501
Cash et autres actifs nets	4.112	7.668	7.799	10.682	10.809
Passifs	-52	-40	-40	-40	-41
<b>Valeur nette d'inventaire</b>	<b>134.406</b>	<b>140.745</b>	<b>144.269</b>	<b>179.701</b>	<b>153.269</b>

### Résultats

<b>Bénéfice/perte nette (000 €)</b>	<b>-6.338</b>	<b>-3.524</b>	<b>-24.829</b>	<b>33.141</b>	<b>17.084</b>
<b>Return VNI<sup>(1)</sup></b>	<b>-4,50%</b>	<b>-2,44%</b>	<b>-14,7%</b>	<b>21,9%</b>	<b>12,5%</b>
Dividendes actions privilégiées (000 €)	0	0	0	1.971	0
Dividendes actions ordinaires (000 €)	0	0	0	17.075	0
Total dividendes (000 €)	0	0	0	19.046	0
Rendement net du dividende <sup>(2)</sup>	0%	0%	0%	12,5%	0%
Pay-out ratio	0%	0%	0%	57,5%	0%

### Chiffres par action

<b>VNI par action (€)</b>	<b>7,17</b>	<b>7,51</b>	<b>7,93</b>	<b>10,71</b>	<b>9,14</b>
Bénéfice / perte par action ordinaire (€) <sup>(3)</sup>	-0,34	-0,19	-1,40	1,98	1,02
Bénéfice / perte par action privilégiée (€) <sup>(3)</sup>	-0,34	-0,19	-1,40	-	-
Dividende brut par action ordinaire (€)	0	0	0	1,02	0
Dividende net par action ordinaire (€)	0	0	0	1,00	0
Réduction de capital brute par action ordinaire (€)	0	0	0	0	0,40

### Informations actions

<b>Cours de l'action (€)</b>	<b>3,98</b>	<b>5,00</b>	<b>6,00</b>	<b>7,98</b>	<b>6,50</b>
Décote	44,5%	33,4%	24,3%	25,5%	28,9%
Nombre total d'actions en circulation (000)	18.734	18.734	18.199	16.774	16.774
Capitalisation boursière (000 €)	74.561	93.670	109.195	133.858	109.033
Volume boursier en actions (000)	2.083	1.540	2.512	2.775	2.876

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

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

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

## 3. FAITS SAILLANTS EN 2024

1

### Nouvelle présidente du Conseil d'administration

– Lieve Creten possède une vaste expérience en tant qu'administratrice indépendante dans diverses entreprises et succède à Brigitte de Vet-Veithen, nommée CEO de Materialise à la fin de 2023.



2

**Investissements dans Confo & Gradyent** – Le portefeuille de capital-risque et développement a été enrichi d'une nouvelle participation dans Confo, un acteur émergent de la biotechnologie basé à Gand, et dans Gradyent, qui fournit des solutions intelligentes pour le chauffage industriel via des "jumeaux numériques".

confo  
therapeutics

Gradyent

3

**Parcours boursier de Tubize** – Le holding Financière de Tubize, qui ne détient que des actions UCB, a réalisé le meilleur rendement du portefeuille d'actions cotées avec un gain sur l'année de 100 %.

FINANCIERE  
de TUBIZE

4

**Vente de FEops & achat de Thryve** – Au sein de Capricorn Digital, dans le fonds ICT Arkiv, la participation dans FEops a été cédée à Materialise, tandis que Thryve a été ajoutée au portefeuille du fonds Digital Growth.

FEOPS  
insights for excellence

Thryve

5

**OPA sur Nexus** – Début novembre, une offre publique d'achat sur les actions Nexus a été lancée avec une prime de 44 %. La reprise sera formellement finalisée en 2025.

nexus/ag

6

**Lancement du Capricorn Healthtech Fund II** – Fin 2024, le fonds CHF II a réalisé une première clôture de 51 millions d'euros ; Quest for Growth en est l'un des principaux investisseurs avec un capital souscrit de 12,5 millions d'euros.

Capricorn  
HEALTH

## 4. STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

### A. Pourquoi investir dans Quest for Growth ?

Quest for Growth est une pricaf, soit un Organisme de placement collectif alternatif public à capital fixe de droit belge, géré par Capricorn Partners SA. Il s'agit d'un fonds Article 8 du SFDR (un fonds qui promeut, entre autres, des caractéristiques écologiques et/ou sociales, ou une combinaison de ces caractéristiques, à condition que les entreprises dans lesquelles il investit suivent des pratiques de bonne gouvernance) et est coté sur Euronext Bruxelles. En tant qu'actionnaire d'une Pricaf, vous bénéficiez également de nombreux avantages fiscaux\*.

"Quest for Growth" n'est pas seulement le nom du fonds, c'est aussi sa raison d'être. Il vise en effet à investir dans des entreprises innovantes qui affichent un fort potentiel de croissance à long terme

et exercent un impact positif sur la société, ce qui correspond à la mission de Capricorn Partners : "Investir là où la technologie a le plus d'impact". **L'action est donc destinée à des investisseurs ayant la même vision à long terme et la même volonté de progrès et d'impact positif.**

La vision d'investissement de Quest for Growth est intégrée dans son mandat de gestion sous la forme de deux séries de trois piliers. Les trois premiers piliers sont les segments dans lesquels le fonds investit : actions cotées, investissements directs en capital-risque et développement, et investissements indirects en capital-risque et développement par le biais des fonds de capital-risque de Capricorn. Le capital-risque et développement ("venture capital" en anglais) est une sous-branche du secteur du capital-risque (capital-investissement ou "private equity") qui se concentre sur les

SET 1

ACTIONS  
COTÉES



CAPITAL-  
RISQUE ET  
DÉVELOPPEMENT



FONDS DE  
CAPITAL-RISQUE ET  
DÉVELOPPEMENT



\*Pour en savoir plus, consultez notre site web : <https://capicorn.be/fr/channels/quest-for-growth/a-propos-de>

entreprises privées disposant d'un produit ou d'une technologie révolutionnaire et d'un potentiel élevé.

La seconde série de trois piliers concerne les thèmes dans lesquels Quest for Growth investit, à savoir la technologie numérique (Digital), la technologie destinée au secteur de la santé (Health) et la technologie propre (Cleantech). Le choix de ces thèmes reflète la vision du gestionnaire sur les secteurs qui ont un impact positif majeur sur la société d'aujourd'hui et de demain et qui gagneront en importance dans le futur.

Les chapitres suivants décrivent plus en détail la stratégie d'investissement de Quest for Growth. Pour de plus amples informations sur les entreprises abordées dans ce rapport, consultez le chapitre 5E, Profils des entreprises, à partir de la page 40.

SET 2

DIGITAL



HEALTH



CLEANTECH



## B. Les 3 segments d'investissement

### Investissements dans des actions cotées

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

La plupart des actions 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 au moment de l'investissement. En raison des mouvements du marché, ce pourcentage peut augmenter jusqu'à un maximum de 7,5 % par entreprise.

### Investissements directs dans le capital-risque et développement

De manière sélective, Quest for Growth peut accéder à la possibilité de coinvestir 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 coinvestissements sont initialement décidés par le Conseil d'administration de Quest for Growth.

Pour promouvoir les investissements dans du capital-risque et 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 coinvestissements. Ces coinvestissements 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 capi-

tal-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 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 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.

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

Les investissements dans des entreprises non cotées seront effectués dans une grande mesure via les fonds de capital-risque et de capital-développement de Capricorn Partners, la société de gestion de Quest for Growth. 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.



## C. Les 3 thèmes d'investissement

### Digital

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

### Health

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

### Cleantech

Le Cleantech (technologie propre) recouvre les produits et services visant une utilisation plus propre ou plus efficace 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'efficacité énergétique, les énergies renouvelables, les nouveaux matériaux, l'eau et la gestion de la pollution.

## Allocation des actifs

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

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

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

La somme de tous les engagements non appelés des fonds de capital-risque et de capital-développement et des dettes ne peut jamais dépasser 35 % du capital 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'investissement peut y déroger dans des circonstances exceptionnelles. Ce peut être le cas par exemple d'un investissement dans du capital-risque et développement appartenant à un pays dont le risque de change est considéré comme significatif ou si on prévoit à court terme une sortie pour des actions qui ne sont pas libellées en euros. La décision de procéder à la couverture est toujours exceptionnelle et les raisons en seront documentées et rapportées au Conseil d'administration de Quest for Growth.



## D. L'investissement responsable

L'investissement responsable consiste à intégrer des critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance dans les décisions d'investissement, ce qui conduit à une croissance responsable et à une transition vers une économie climatiquement neutre et sociale.

Avec Quest for Growth, nous promovons la performance interne positive des entreprises de notre portefeuille (ESG) et nous répartissons le capital entre trois domaines sociaux, à savoir Cleantech, Health et Digital. Nous répondons ainsi aux attentes futures de nos actionnaires et sommes convaincus que ce mode d'investissement responsable est la seule voie à suivre. Si nous voulons résoudre la crise climatique, nous devons nous concentrer sur les technologies vertes innovantes. C'est pourquoi, en tant que fonds, nous nous engageons depuis des années à promouvoir les technologies à faible émission de carbone. En ce qui concerne la crise sanitaire, nous nous concentrons sur la santé numérique et les technologies médicales qui, à l'instar des technologies propres, sont 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 aux idées révolutionnaires et dans des sociétés cotées qui ont le pouvoir d'utiliser ces technologies. Cette approche donne également 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'actionariat actif, nous nouons le dialogue avec nos entreprises en portefeuille et augmentons leur valeur économique en orientant les opérations dans une direction plus 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 en portefeuille et des fonds de capital-risque au suivi des entreprises en portefeuille, nous examinons toutes nos décisions à la lumière de l'ESG et de la pertinence sociale des entreprises.

Notre stratégie s'appuie également sur des principes internationalement reconnus en matière d'investissement, auxquels nous avons souscrit.

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

## Les principes sur lesquels nous nous appuyons

### i. Les dix principes de l'ONU Global Compact



United Nations  
Global Compact



HUMAN RIGHTS



LABOUR



ENVIRONMENT



ANTI-CORRUPTION

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

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

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

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

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

## ii. 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.

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

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

## iii. 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 CÔTÉ ABORDABLE**  
**Assurer l'accès de tous à une énergie abordable, fiable, durable et moderne**

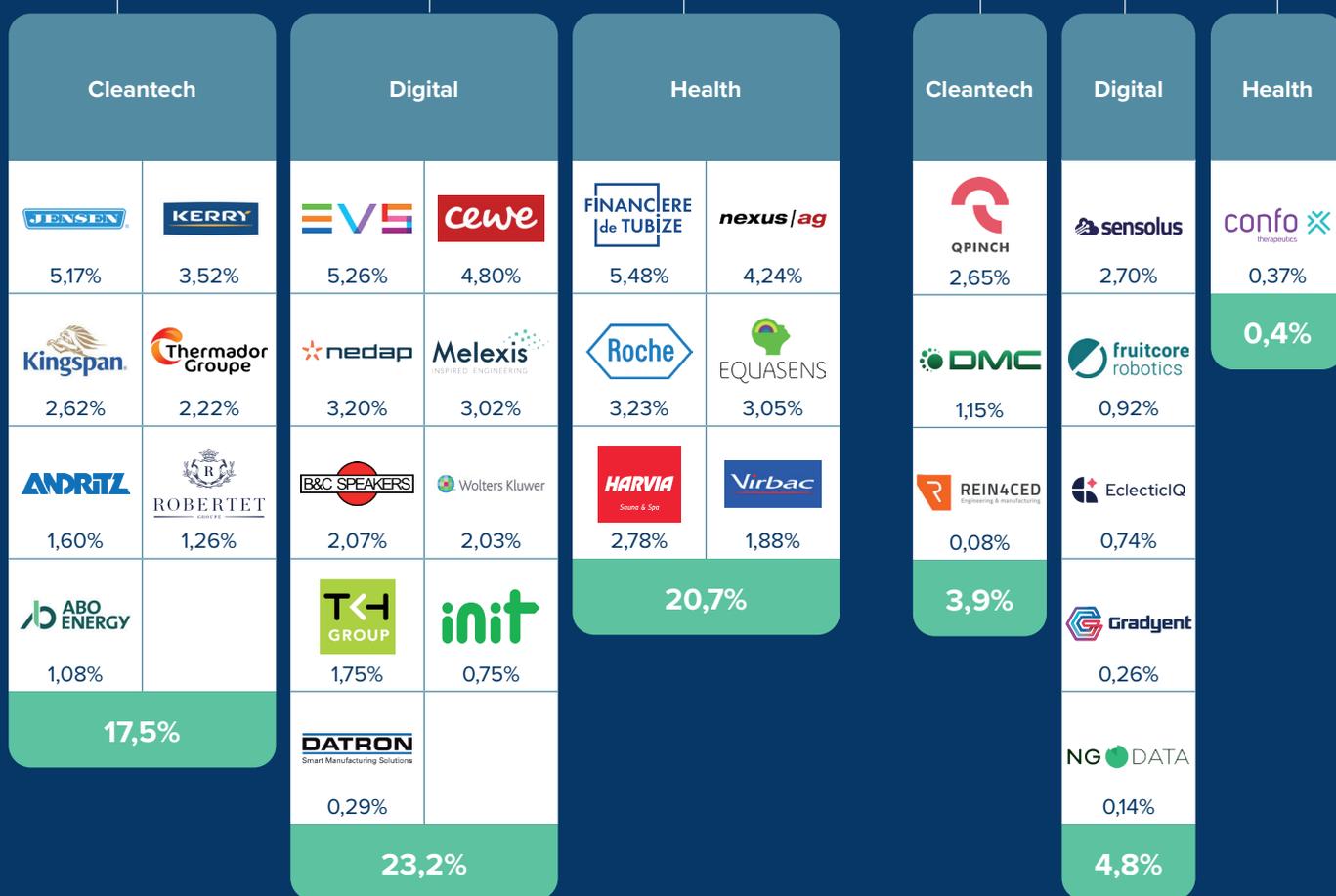
**3 BONNE SANTÉ ET BIEN-ÊTRE**  
**Assurer une vie saine et promouvoir le bien-être de tous à tout âge**

# 5. RAPPORT D'INVESTISSEMENT

## A. Portefeuille

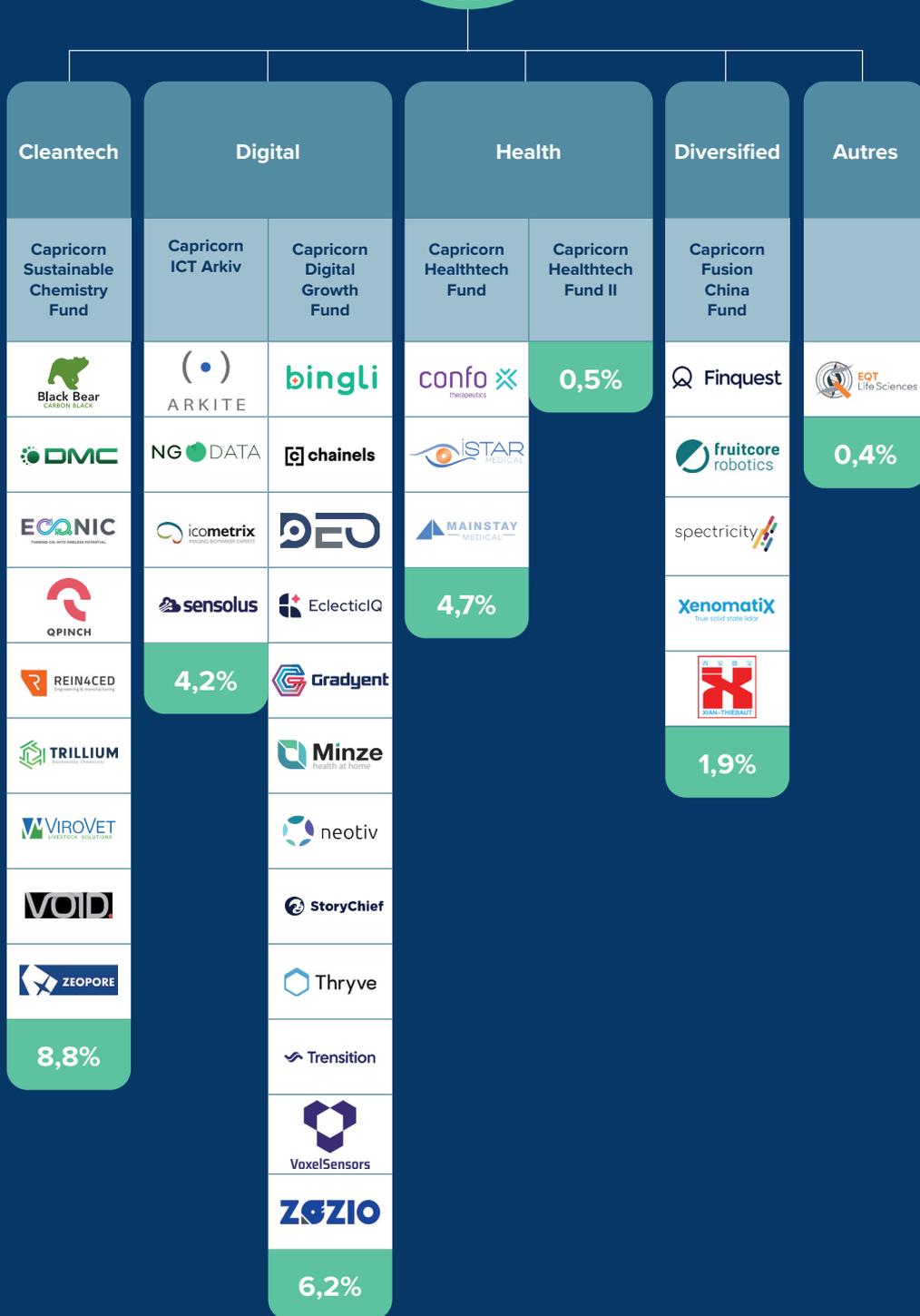
61,3%  
Actions cotées

9,0%  
Capital-risque et développement



26,6%

Fonds de capital-risque et de capital-développement



## ACTIONS COTÉES

Entreprise	Secteur / Marché	Nombre d'actions	Différence en nombre par rapport au 31/12/2023	Devise	Cours de l'action	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
<b>CLEANTECH</b>						<b>23.499.060</b>	
ABO ENERGY	Deutsche Börse (Xetra)	40.306		EUR	36,10	1.455.047	1,08%
ANDRITZ	Wiener Börse	44.000	44,000	EUR	48,98	2.155.120	1,60%
JENSEN GROUP	Euronext Bruxelles	160.876	25,000	EUR	43,20	6.949.843	5,17%
KINGSPAN	Euronext Dublin	50.000	15,000	EUR	70,45	3.522.500	2,62%
KERRY GROUP	Euronext Dublin	50.750	-2,500	EUR	93,25	4.732.438	3,52%
ROBERTET	Euronext Paris	2.000	2,000	EUR	848,00	1.696.000	1,26%
THERMADOR	Euronext Paris	41.444	-7,000	EUR	72,10	2.988.112	2,22%
<b>DIGITAL</b>						<b>31.141.905</b>	
B&C SPEAKERS	Borsa Italiana	165.004		EUR	16,90	2.788.568	2,07%
CEWE STIFTUNG	Deutsche Börse (Xetra)	62.360	7,051	EUR	103,40	6.448.024	4,80%
DATRON	Deutsche Börse (Xetra)	55.520	-63,480	EUR	7,10	394.192	0,29%
EVS	Euronext Bruxelles	228.327	33,000	EUR	30,95	7.066.721	5,26%
INIT INNOVATION	Deutsche Börse (Xetra)	27.650	27,650	EUR	36,60	1.011.990	0,75%
MELEXIS	Euronext Bruxelles	71.789	9,000	EUR	56,50	4.056.079	3,02%
NEDAP	Euronext Amsterdam	78.148		EUR	55,00	4.298.140	3,20%
TKH GROUP	Euronext Amsterdam	70.570	-63,000	EUR	33,32	2.351.392	1,75%
WOLTERS KLUWER	Euronext Amsterdam	17.000	-11,500	EUR	160,40	2.726.800	2,03%
<b>HEALTH</b>						<b>27.781.921</b>	
EQUASENS	Euronext Paris	92.759	8,429	EUR	44,25	4.104.586	3,05%
HARVIA	OMX Helsinki	87.052	87,052	EUR	42,85	3.730.178	2,78%
NEXUS	Deutsche Börse (Xetra)	82.057	19,138	EUR	69,50	5.702.962	4,24%
ROCHE	SWX Swiss Exchange	16.000	-2,000	CHF	255,50	4.343.391	3,23%
TUBIZE	Euronext Bruxelles	51.820	-24,768	EUR	142,20	7.368.804	5,48%
VIRBAC	Euronext Paris	8.000	8,000	EUR	316,50	2.532.000	1,88%
						<b>82.422.886</b>	<b>61,32%</b>

## CAPITAL-RISQUE ET CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

Titres de participation	Secteur	Différence par rapport au 31/12/2023	Devise	Valeur en devise de base	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
CONFO THERAPEUTICS	Health	EUR 500.000	EUR	500.000	500.000	0,37%
DMC	Cleantech		USD	1.612.499	1.552.122	1,15%
ECLECTICIQ	Digital	EUR 275.000	EUR	992.529	992.529	0,74%
FRUITCORE ROBOTICS	Digital		EUR	1.235.972	1.235.972	0,92%
GRADYENT	Digital	EUR 299.960	EUR	351.840	351.840	0,26%
NGDATA	Digital	EUR 114.220	EUR	194.536	194.536	0,14%
QPINCH	Cleantech	EUR 490.478	EUR	3.565.450	3.565.450	2,65%
SENSOLUS	Digital	EUR 37.501	EUR	3.627.827	3.627.827	2,70%
					<b>12.020.276</b>	<b>8,94%</b>

Prêts	Secteur	Différence par rapport au 31/12/2023	Devise	Valeur en devise de base	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
REIN4CED	Cleantech	EUR 701.036	EUR	105.155	105.155	0,08%
					<b>105.155</b>	<b>0,08%</b>

## FONDS DE CAPITAL-RISQUE ET DE CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

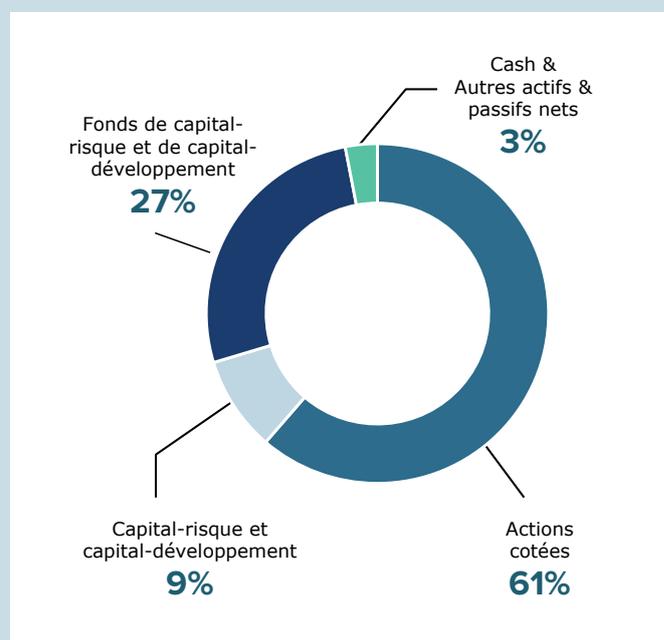
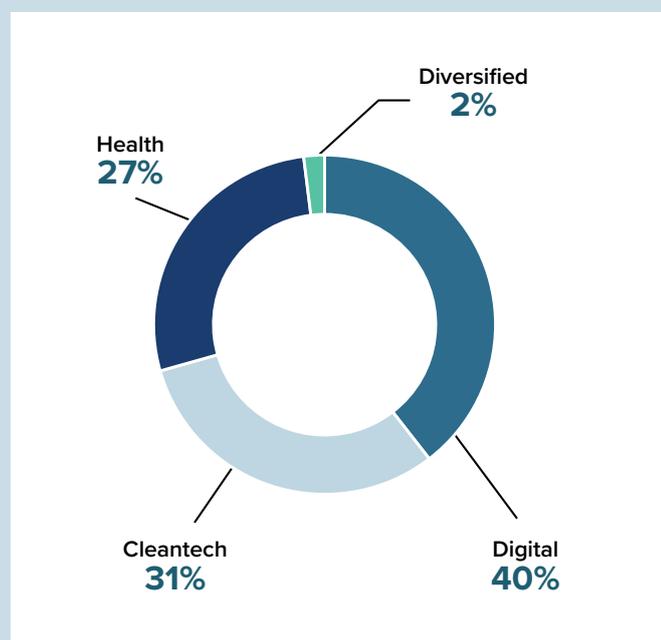
CAPRICORN PARTNERS		Dernière évaluation au	Différence par rapport au 31/12/2023	Devise	Valeur en devise de base	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	Digital	31/12/2024	EUR 2.200.000	EUR	8.341.633	8.341.633	6,21%
CAPRICORN FUSION CHINA FUND	Diversified	31/12/2024	EUR 459.966	EUR	2.558.981	2.558.981	1,90%
CAPRICORN HEALTHTECH FUND	Health	31/12/2024	EUR -1.575.000	EUR	6.351.512	6.351.512	4,73%
CAPRICORN HEALTHTECH FUND II	Health	31/12/2024	EUR 625.000	EUR	625.000	625.000	0,47%
CAPRICORN ICT ARKIV	Digital	31/12/2024		EUR	5.614.872	5.614.872	4,18%
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	Cleantech	31/12/2024	EUR 1.600.000	EUR	11.807.774	11.807.774	8,79%

### AUTRES FONDS

LIFE SCIENCES PARTNERS III	Health	30/09/2024	EUR -92.957	EUR	14.043	14.043	0,01%
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	Health	30/09/2024		EUR	484.000	484.000	0,36%
						<b>35.797.815</b>	<b>26,63%</b>

## APERÇU DU PORTEFEUILLE

	Devise	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
Genoteerde aandelen	EUR	82.422.886	61,32%
Durf- en groeikapitaal	EUR	12.125.431	9,02%
Durf- en groeikapitaalfondsen	EUR	35.797.815	26,63%
Waardeaanpassingen durf- en groeikapitaal	EUR	0	0,00%
<b>Financiële activa</b>	<b>EUR</b>	<b>130.346.132</b>	<b>96,98%</b>
Cash	EUR	3.382.926	2,52%
Andere netto activa & passiva	EUR	677.274	0,50%
<b>Eigen vermogen</b>	<b>EUR</b>	<b>134.406.331</b>	<b>100,00%</b>
<b>Eigen vermogen per aandeel</b>	<b>EUR</b>	<b>7,17</b>	
Beurskoers	EUR	3,98	
Discount %		<b>44,5%</b>	





## Répartition du portefeuille

Le pourcentage d'actions cotées en portefeuille affichait 61,3 %, soit en légère hausse par rapport à la situation de fin 2023 (une situation pratiquement stable par rapport à fin 2022 [59,9 %]). Environ 9,0 % de la valeur nette d'inventaire (VNI) se composait d'investissements dans des entreprises non cotées, contre 9,4 % en 2023. 26,6 % de la valeur nette d'inventaire était investie dans des fonds de capital-risque (contre 25,2 % au 31 décembre 2023).

Les investissements directs et indirects dans des entreprises non cotées totalisaient 35,7 %, soit bien davantage que le minimum légal de 25 % (contre 34,7 % au 31 décembre 2023). Le solde d'environ 3,0 % du portefeuille, soit plus de 4 millions d'euros, se composait de liquidités et d'autres actifs nets (contre 5,4 % au 31 décembre 2023). 72,3 % 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 %.

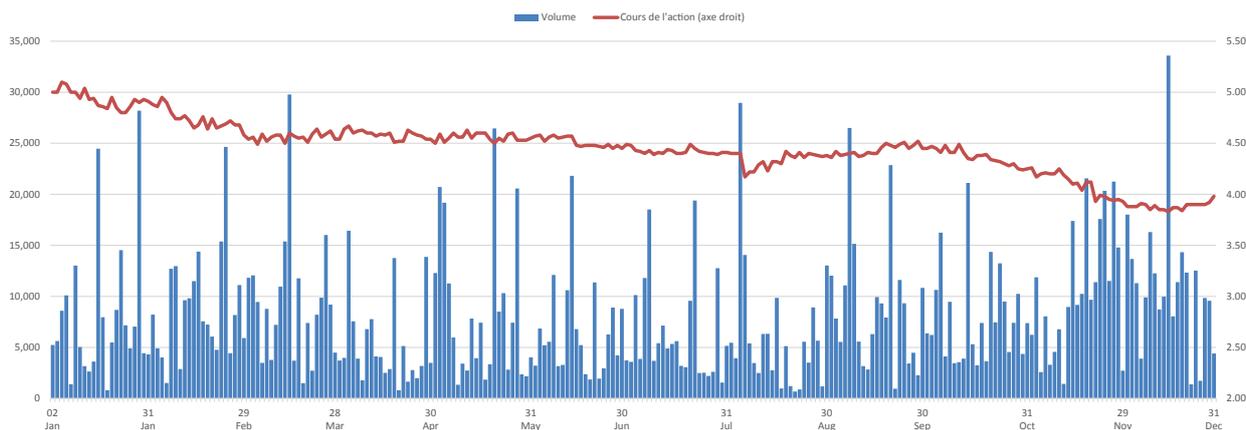
## Valeur nette d'inventaire et cours boursier

La valeur nette d'inventaire par action s'élevait au 31 décembre 2024 à 7,17 euros, contre 7,51 euros au 31 décembre 2023. La valeur nette d'inventaire totale de Quest for Growth s'élevait à 134,4 millions d'euros à la fin de l'année, contre plus de 140,7 millions d'euros fin 2023.

Le cours de l'action a baissé de 20,4 % en 2024 pour atteindre un prix de clôture de 3,98 euros le 31 décembre 2024. La décade du cours par rapport à la valeur nette d'inventaire a nettement augmenté, à 44,5 % à la fin de l'année 2024, contre 33,4 % au 31 décembre 2023.

En fin d'exercice, la capitalisation boursière de Quest for Growth était d'environ 74 millions d'euros.

### COURS BOURSIER & VOLUME



## Top 10 des investissements

Hors fonds, les principales positions du portefeuille Quest for Growth à fin 2024 sont Tubize (5,5 % de la valeur liquidative au 31 décembre 2024), EVS (5,3 %) et Jensen Group (5,2 %). Le top 10 ne comprend que des actions cotées en bourse. Sensolus (2,7 %) et Qpinch (2,7 %) sont les plus gros investissements en capital-risque et en capital-développement, se classant aux places 12 et 13.

Action	Pays	Activité	Segment	En portefeuille depuis	% VNI
	Belgique	Biopharmacie	Health	2020	<b>5,5%</b>
	Belgique	Équipements pour diffusions en direct	Digital	2022	<b>5,3%</b>
	Belgique	Équipements de blanchisserie à usage intensif	Cleantech	2016	<b>5,2%</b>
	Allemagne	Services photo et impression en ligne	Digital	2017	<b>4,8%</b>
	Allemagne	Logiciel pour hôpitaux	Digital	2011	<b>4,2%</b>
	Irlande	Ingrédients alimentaires	Cleantech	2020	<b>3,5%</b>
	Suisse	Pharma et diagnostic	Health	2020	<b>3,2%</b>
	Pays-Bas	Solutions technologiques	Digital	2018	<b>3,2%</b>
	France	Logiciel pour pharmacies	Digital	2010	<b>3,1%</b>
	Belgique	Capteurs automobiles	Digital	2011	<b>3,0%</b>

## Répartition géographique

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



## Investissements & désinvestissements dans le portefeuille coté

Quest for Growth a investi dans cinq nouvelles positions en 2024. En février, Quest for Growth s'est engagée dans l'entreprise finlandaise Harvia, le leader mondial de produits pour le sauna. Harvia génère des marges élevées et connaît une forte croissance grâce à l'augmentation de la demande en dehors du marché domestique scandinave. En particulier, les États-Unis et le Japon, deux marchés à fort potentiel et à faible taux de pénétration des saunas, sont prêts à entrer dans une phase de croissance. En outre, les bienfaits du sauna pour la santé sont de plus en plus connus et promus. Nous avons acheté cette petite capitalisation au début du mois de février et, depuis, le titre a progressé de 33 %.

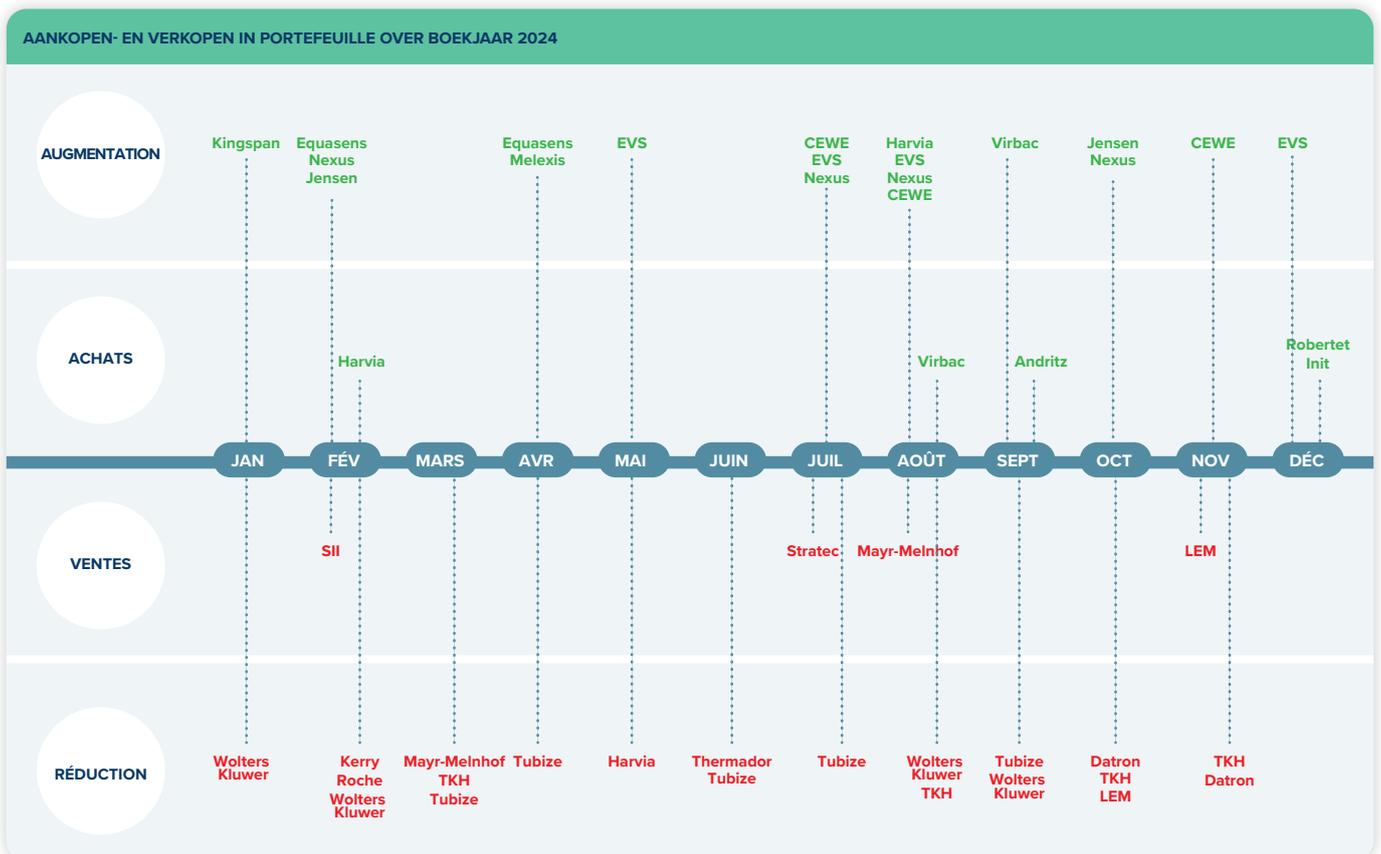
En août, Quest for Growth a acquis des actions de l'entreprise familiale française Virbac, un spécialiste des médicaments pour animaux. Virbac possède un portefeuille largement diversifié, avec de faibles risques d'expiration des brevets. Le portefeuille de Virbac est nettement orienté sur les produits pour animaux domestiques et sur les pays émergents, deux pôles de croissance extrêmement intéressants. À terme, Virbac entend améliorer sa marge bénéficiaire opérationnelle à 20 % en 2030, au moyen surtout d'avantages d'échelle et d'une meilleure productivité. Enfin, le bilan offre suffisamment de latitude pour une croissance externe, même après deux reprises au Japon et en Inde.

Peu après, Quest for Growth a investi dans l'autrichien Andritz, le leader mondial de la construction de centrales hydroélectriques actif également dans d'autres technologies propres, telles que l'épuration des eaux, les biocombustibles, la purification de l'air et l'hydrogène vert. Un bilan solide, de beaux revenus issus des services et un portefeuille d'ordres bien fourni contribuent à la stabilité de l'entreprise. Ces cinq dernières années, Andritz a connu une croissance bénéficiaire moyenne d'environ 15 % par an, alors que sa valorisation est toujours très faible.

En décembre enfin, Quest for Growth a investi dans deux nouvelles entreprises : Robertet et Init. L'entreprise française Robertet est spécialisée dans la production de produits aromatiques naturels utilisés notamment dans les parfums, l'alimentation et les boissons. Active dans le monde entier, Robertet constitue la référence dans la filière des ingrédients naturels. Robertet réalise de jolis chiffres de croissance grâce à l'évolution des besoins des consommateurs, qui accordent de plus en plus d'importance à la durabilité et aux ingrédients naturels. La croissance future offre à Robertet la perspective de marges plus élevées, grâce à des investissements antérieurs dans l'automatisation et aux économies d'échelle.

L'entreprise technologique allemande Init est spécialisée dans les systèmes informatiques avancés pour les transports publics. Ses produits et services améliorent l'efficacité et la qualité des transports publics. Parmi les exemples concrets, citons l'information en temps réel sur les déplacements, la gestion et l'entretien efficaces de la flotte de véhicules et la billetterie. Cette année, Init a décroché un contrat de plus de 100 millions de dollars avec la ville d'Atlanta pour optimiser sa billetterie. À Londres, Init a également remporté un beau contrat d'une valeur de 80 millions de livres. Les deux contrats prévoient également un service après-vente pluriannuel dont la valeur n'est pas comprise dans les montants communiqués.

Quest for Growth s'est séparée de quatre entreprises au total : SII, Mayr-Melnhof, Stratec et LEM. SII a quitté le portefeuille et la bourse après une offre réussie de l'actionnaire principal. Mayr-Melnhof a vu sa rentabilité chuter en raison d'une surcapacité sur le marché du papier et du carton. L'entreprise allemande Stratec a subi une baisse de la demande dans le domaine des analyses médicales et des diagnostics. La société suisse LEM éprouve quant à elle des difficultés à préserver sa part de marché sur l'important marché chinois.





## Aperçu et historique des fonds Capricorn

depuis 2010	 <b>Capricorn Healthtech Fund</b>	<p><b>Capital engagé : 42 052 000 €</b></p> <p><b>Capital engagé Quest for Growth : 15 000 000 € (35,67 %)</b></p> <p><b>Capital non appelé Quest for Growth : 0 €</b></p> <p><b>Poids dans la VNI Quest for Growth : 4,73 %</b></p>
-------------	---	--

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

depuis 2012	 <b>Capricorn ICT Arkiv</b>	<p><b>Capital engagé : 33 202 000 €</b></p> <p><b>Capital engagé Quest for Growth : 11 500 000 € (34,64 %)</b></p> <p><b>Capital non appelé Quest for Growth : 1 127 000 €</b></p> <p><b>Poids dans la VNI Quest for Growth : 4,18 %</b></p>
-------------	---	--

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	 <b>Capricorn Sustainable Chemistry Fund</b>	<p><b>Capital engagé : 86 500 000 €</b></p> <p><b>Capital engagé Quest for Growth : 20 000 000 € (23,12 %)</b></p> <p><b>Capital non appelé Quest for Growth : 1 800 000 €</b></p> <p><b>Poids dans la VNI Quest for Growth : 8,79 %</b></p>
-------------	--	--

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.

## PHASE D'INVESTISSEMENT

- Capricorn Healthtech Fund → Portefeuille en cours de réalisation
- Capricorn ICT Arkiv → Portefeuille complet
- Capricorn Sustainable Chemistry Fund → Portefeuille complet
- Capricorn Digital Growth Fund → Portefeuille en construction
- Capricorn Fusion China Fund → Portefeuille en construction
- Capricorn Healthtech Fund II → Portefeuille en construction

depuis 2019

**Capricorn**  
DIGITAL

**Capricorn Digital Growth Fund**

**Capital engagé : 84 500 000 €**

**Capital engagé Quest for Growth : 20 000 000 € (23,67 %)**

**Capital non appelé Quest for Growth : 9 800 000 €**

**Poids dans la VNI Quest for Growth : 6,21 %**

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**

**Capital engagé : 36 300 000 €**

**Capital engagé Quest for Growth : 9 199 312 € (25,34 %)**

**Capital non appelé Quest for Growth : 5 059 622 €**

**Poids dans la VNI Quest for Growth : 1,90 %**

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 entendent 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.

depuis 2024

**Capricorn**  
HEALTH

**Capricorn Healthtech Fund II**

**Capital engagé : 51 000 000 € (première clôture)**

**Capital engagé Quest for Growth : 12 500 000 € (24,51 %)**

**Capital non appelé Quest for Growth : 11 875 000 €**

**Poids dans la VNI Quest for Growth : 0,47 %**

Le Capricorn Healthtech Fund II sera un fonds paneuropéen, ciblant 10 à 15 entreprises en phase de développement, du stade late seed à la série B. Avec des tickets d'investissement initiaux compris entre 1 et 5 millions d'euros, le fonds investira dans des dispositifs médicaux traditionnels ainsi que dans de nouvelles plateformes et applications logicielles de santé. Bien que le champ d'investissement s'étende à toute l'Europe, le fonds poursuit l'engagement ferme à investir dans sa région d'origine, le Benelux. Le fonds a réalisé sa première clôture à 51 millions d'euros.

## La vision ESG dans les fonds Capricorn

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

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

#### 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, des jumeaux numériques, de l'IdO et des technologies de la science des données. Le focus est mis sur les logiciels, mais nous sommes également ouverts aux solutions logicielles activées par le matériel et aux opportunités sélectives de la deeptech. Nous cibons 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 aux jumeaux numériques, en passant par les nouveaux matériaux et la robotique. Tous les investissements ciblés sont liés aux soins personnalisés, qui favorisent les soins de santé fondés sur la valeur.

#### Les technologies propres représentent de nouvelles technologies durables qui réduisent ou éliminent l'impact écologique négatif et qui améliorent l'utilisation productive et responsable des ressources naturelles :

Capricorn Cleantech investit dans des innovations liées à la chimie qui visent la transition énergétique, la transition des matériaux et la transition du système alimentaire vers des émissions nettes nulles. Chacune de ces transitions s'accompagnera de son propre lot de questions et de défis, mais les produits chimiques et les matériaux sont au cœur de ces trois transitions. Ils sont omniprésents dans notre vie quotidienne, qu'il s'agisse de l'emballage des aliments que nous consommons, des vêtements que nous portons ou des panneaux solaires avec lesquels nous produisons de l'électricité verte.

## B. Rendement du portefeuille

### Actions cotées

Le rendement estimé du portefeuille d'actions cotées en 2024 est d'environ 2 % (hors liquidités et avant frais). Le rendement du portefeuille d'actions cotées est relativement inférieur à celui de l'indice Stoxx Europe 200 Small Net Return et à celui de l'indice Stoxx Europe 600.

Parmi les valeurs aberrantes positives, on trouve Tubize, Harvia et Jensen-Group.

La valeur qui, cette année, s'est le plus démarquée est Tubize, le monoholding au-dessus de l'entreprise biopharmaceutique belge UCB, avec un rendement d'environ 100 %. UCB profite du lancement réussi aux États-Unis du Bimzelx, un médicament contre le psoriasis. Comme UCB, Tubize a également vu son cours atteindre de nouveaux records. En plus d'afficher la plus belle performance de cours cette année, Tubize est aussi la plus grande position de Quest for Growth.

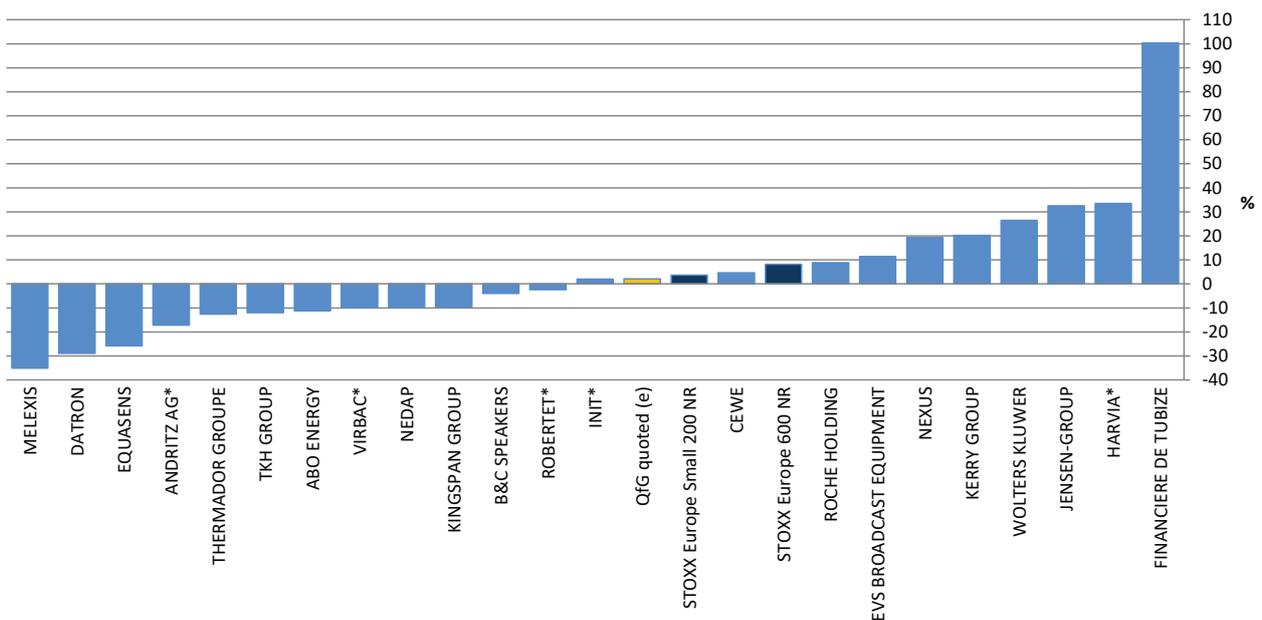
Pour Jensen-Group, leader mondial de la production de systèmes de lavage industriel, 2024 a été une année record, et l'avenir s'annonce prometteur également. Jensen-Group a renforcé sensible-

ment sa position sur le marché japonais grâce à une collaboration avec le japonais Miura. La reprise de l'allemand Maxi Press donne à Jensen-Group accès à l'intéressant marché des pièces de rechange. Jusqu'à présent, Jensen-Group ne semble pas affecté par les circonstances économiques difficiles en Europe. Malgré cela, il reste l'une des actions les moins chères de notre portefeuille d'actions cotées.

Une des cinq nouvelles venues dans le portefeuille s'est parfaitement bien tenue en bourse également : Harvia, le leader finlandais du marché des produits pour le sauna, génère des marges élevées et affiche une croissance vigoureuse grâce à une hausse de la demande à l'extérieur du marché domestique scandinave. Ainsi, les États-Unis et le Japon, deux marchés présentant un énorme potentiel et une faible pénétration des saunas, sont prêts à entamer une phase de croissance. Par ailleurs, les avantages du sauna pour la santé sont de plus en plus reconnus et son utilisation encouragée. Depuis l'acquisition de cette petite capitalisation début février 2024, son cours a augmenté de 33 %.

L'action cotée ayant le plus baissé est Melexis (-35 %). Cette entreprise a connu un second semestre difficile en raison de sa forte exposition au secteur automobile. Le français Equasens, producteur de logiciels pour les pharmaciens, et l'allemand Datron ont également subi un important repli en 2024.

Performance des entreprises individuelles en portefeuille



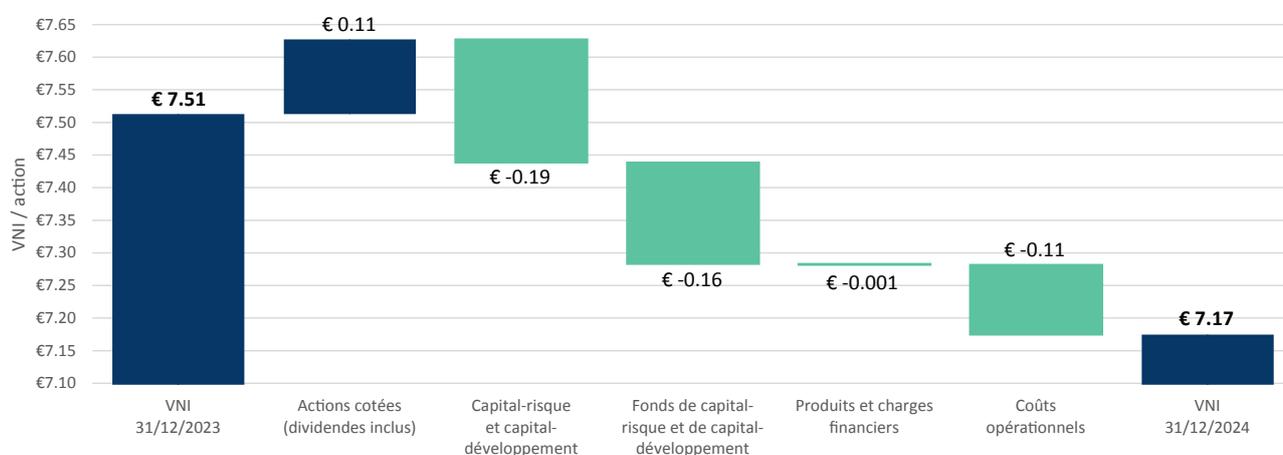
\* depuis le jour du premier achat dans Quest for Growth  
Sources : Bloomberg, Capricorn Partners  
Quest for Growth Quoted (e) : estimation hors coûts et cash

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

Les segments du capital-risque et du capital-développement ainsi que des fonds de capital-risque et de capital-développement ont connu une nouvelle année difficile en 2024, ce qui a conduit aux résultats présentés dans le tableau ci-dessous. Ces résultats doivent être replacés dans le contexte d'une rationalisation de l'industrie du capital-risque entamée en 2021, qui a conduit d'une part à des valorisations plus rationnelles, mais où, d'autre part, des valorisations plates sont devenues la nouvelle norme dans les levées de capitaux et où seules les entreprises les plus prometteuses sont parvenues à lever des capitaux. Dans nos portefeuilles également, les entreprises en retard sur leur plan d'affaires ont eu beaucoup de mal à attirer de nouveaux financements, ce qui a conduit à des déclassements et, en outre, les entreprises qui ont réalisé leurs plans n'ont guère été récompensées, si tant est qu'elles l'aient été, par de meilleures valorisations lors de l'obtention de financements complémentaires. Fin 2024, les valeurs médianes des transactions et donc les valorisations à tous les stades ont augmenté par rapport à fin 2023. Mais en outre, le nombre de transactions a connu une baisse à deux chiffres au cours de l'année écoulée. Cela montre une fois de plus que le durcissement de l'environnement financier a conduit à un biais de qualité, les entreprises qui ont pu survivre à 2023 et 2024 ayant tendance à être de meilleure qualité et donc à recevoir potentiellement des valorisations plus élevées à l'avenir.

Segment (uniquement non coté)	Rendement sur 2024	Impact sur résultat Quest for Growth (EUR)	Impact sur résultat Quest for Growth par action (EUR)
Digital	-11,1 %	-2.354.321	-0,13
Cleantech	-7,6 %	-1.544.028	-0,08
Health	-15,7 %	-1.940.921	-0,10
Diversified	-19,2 %	-610.775	-0,03
<b>Total</b>	<b>-11,3 %</b>	<b>-6.450.044</b>	<b>-0,34</b>

### Valeur ajoutée par action, par segment



VNI = Valeur Nette d'Inventaire

## C. Environnement de marché en 2024

### Actions cotées

2024 est généralement considérée comme une bonne année boursière. L'inflation a baissé et les scénarios économiques catastrophiques ne se sont pas réalisés. Mais ce message positif s'accompagne de différences importantes dans les performances boursières, différences qui ont également impacté le portefeuille d'actions cotées de Quest for Growth.

### La différence entre les États-Unis et l'Europe

Une fois de plus, les bourses américaines ont occupé la première place parmi les principaux marchés d'actions mondiaux. Le S&P 500 a réalisé des performances de plus de 33 % en euros. Au total, le S&P 500 a inscrit 57 nouveaux records historiques sur les tableaux. Le scénario de désinflation et d'assouplissement de la politique monétaire, combiné à la vigueur des dépenses de consommation et des bénéfices des entreprises, a stimulé les cours tout au long de l'année. Le Nasdaq a fait encore mieux avec un rendement total d'environ 39 % en euros. En décembre, le Nasdaq a franchi pour la première fois la barre symbolique des 20 000 points.

Malgré l'ombre que leur ont faite les bourses américaines, les principales places européennes, à l'exception de Paris, ont pu dégager des rendements positifs. Le Stoxx Europe 600 a enregistré un rendement total de plus de 8 %, mais ici aussi, les différences géographiques sont considérables. Bien que l'économie allemande ait dû faire face à la faiblesse de l'industrie et à l'incertitude politique, le DAX a progressé de près de 19 %, compte non tenu des dividendes. Alors qu'en France, comme en Allemagne, l'industrie automobile est en difficulté et que la situation politique est loin d'être stable, le CAC40 n'est resté hors du rouge que grâce aux paiements de dividendes. Les marchés financiers sanctionnent impitoyablement la France en raison de la précarité de ses finances publiques.

### La différence entre grandes et petites capitalisations

Tant en Europe qu'aux États-Unis, les grandes entreprises ont apporté une contribution sensible aux rendements positifs. Le facteur "small cap", qui attribue aux petites entreprises des rendements à long terme plus élevés, s'est avéré infructueux à court terme.

Le Russell 2000, l'indice qui regroupe les petites capitalisations américaines, a réalisé un rendement total, en euros, de 23 % sur 2024, un résultat nettement moins bon que celui des grandes capitalisations américaines, regroupées dans l'indice Russell 1000, qui a affiché un rendement total de plus de 35 % en euros. Cette évolution n'est pas neuve. Au cours des dix dernières années, aux États-Unis, les large caps ont fait plus de deux fois mieux que les small caps.

En Europe, la situation est pratiquement la même. Le Stoxx Europe 200 Large, qui regroupe les 200 plus grandes entreprises du Stoxx Europe 600, a progressé de plus de 12 % sur 2024, tandis que le Stoxx Europe 200 Small n'a pu réaliser qu'une hausse d'environ 4 %. Les petites capitalisations européennes se négocient toujours en dessous du pic atteint par l'indice Stoxx Europe 200 Small au second semestre 2021. Depuis lors, les petites capitalisations européennes ont affiché en moyenne un rendement annuel négatif d'environ -3 %. Au cours des dix dernières années, les grandes capitalisations européennes ont réalisé un rendement total annuel d'environ 7 %, soit plus que le rendement annuel de près de 6 % des petites capitalisations.

On distingue cependant une différence très nette. Alors qu'aux États-Unis, la croissance des bénéfices par action des petites capitalisations est inférieure à celle des grandes capitalisations, ce n'est pas le cas en Europe. Les bénéfices par action des petites capitalisations européennes continuent de croître de manière continue, alors que la croissance des bénéfices des grandes capitalisations a stagné en 2024.

### Quelques nobles inconnus se distinguent des deux côtés de l'Atlantique

Au sein du S&P 500, ce sont une fois de plus les "Sept Magnifiques" qui ont porté la hausse boursière. Les sept plus grandes entreprises ont totalisé un rendement de plus de 48 % en dollars et même de plus de 58 % en euros, alors que le rendement total en euros de l'indice S&P 500 a été de 33 %. L'indice S&P 500 à pondération égale a progressé quant à lui, en euros, de quelque 20 % sur l'ensemble de l'année 2024. Le poids total des sept plus grandes entreprises du S&P 500 représentait plus de 33 % de l'indice. Il y a dix ans, les sept plus grandes entreprises de l'époque ne représentaient que 13 % du S&P 500.

Les hausses de cours les plus vigoureuses ont été enregistrées dans de nombreux secteurs plutôt modestes. Outre Nvidia, les nobles inconnus suivants ont également vu le cours de leurs actions plus que doubler en l'espace de 12 mois :

- Vistra : producteur d'électricité
- GE Vernova : producteur de turbines éoliennes, récemment détaché de General Electric
- United Airlines : compagnie aérienne
- Axon Enterprises : entreprise de sécurité proposant des applications logicielles d'IA
- Texas Pacific Land : propriétaire d'une vaste réserve foncière dans le bassin permien
- Broadcom : fabricant de microprocesseurs
- Targa Resources : fournisseur de gaz
- Howmet Aerospace : fournisseur de l'industrie aérospatiale

En Europe aussi, on a vu une grande diversité d'entreprises petites et relativement peu connues dont le cours a au moins doublé :

- Siemens Energy : fabricant de turbines, principalement pour l'énergie éolienne

- Kongsberg Gruppen : entreprise de défense norvégienne
- UCB : entreprise biopharmaceutique
- Unipol : assureur italien
- Banca Monte Dei Paschi Siena : groupe bancaire italien
- Rheinmetall : entreprise de défense allemande
- BPER Banca : autre groupe bancaire italien

les sciences de la vie se développent vigoureusement, l'IA ayant connu une augmentation significative des investissements. Les sciences de la vie, en particulier dans les domaines de l'oncologie et des technologies de la santé, continuent également d'enregistrer de bons résultats, attirant de plus en plus l'attention des investisseurs. Les technologies propres résistent bien, malgré une baisse des investissements.

## (Fonds de) capital-risque et développement

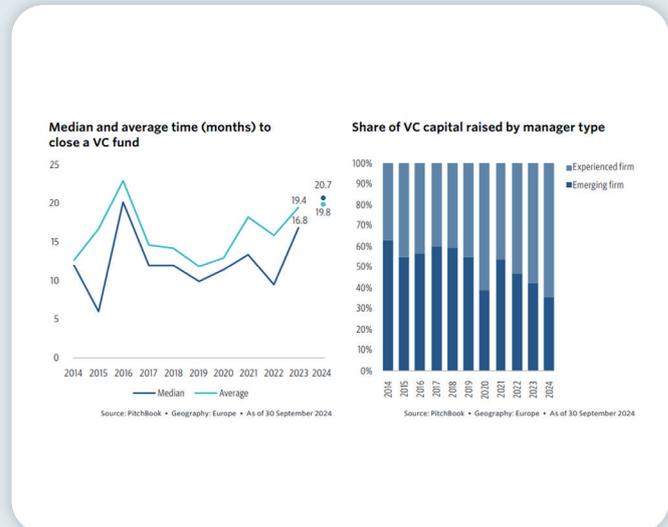
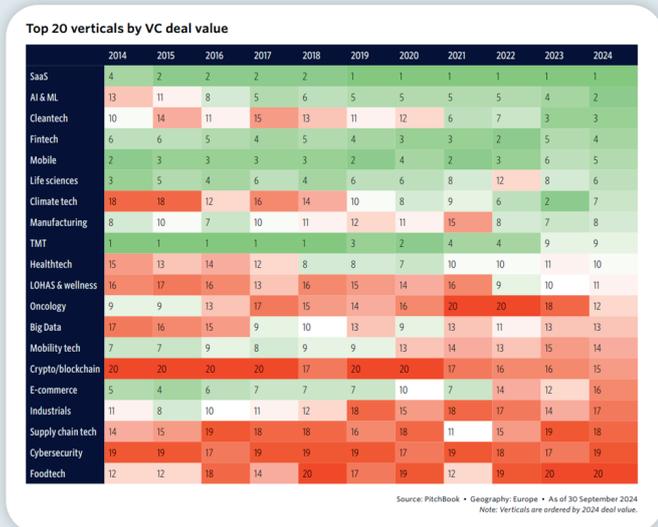
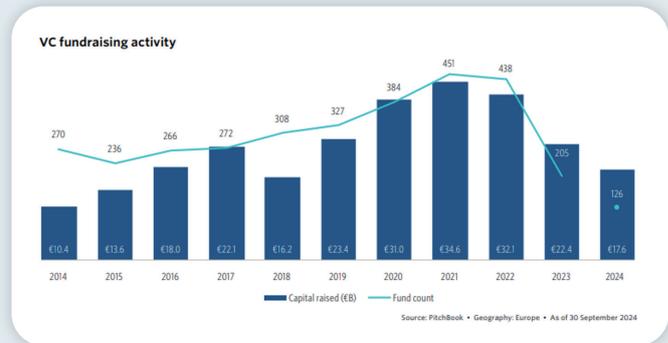
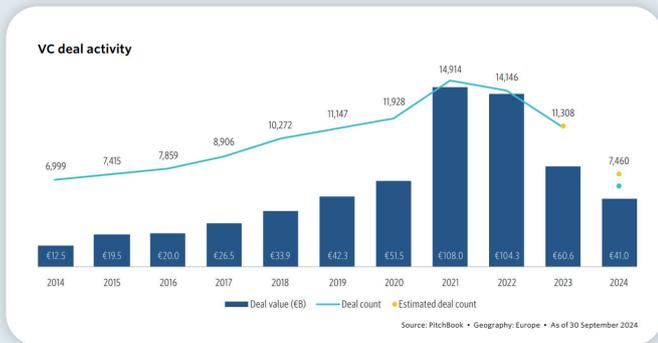
### Marché du capital-risque en Europe

L'économie européenne se caractérise par des taux d'intérêt en baisse, ce qui soulage le marché du capital-risque dans un environnement difficile. Cependant, l'activité des transactions a légèrement baissé mais semble se stabiliser, ce qui indique une lente reprise du marché.

Les secteurs d'investissement les plus importants restent, notamment, l'intelligence artificielle (IA), les sciences de la vie, le SaaS (software-as-a-service) et les technologies propres. L'IA et

L'environnement de collecte de fonds en capital-risque en Europe reste difficile. On observe une nette évolution vers une hausse du capital destiné aux fonds de capital-risque expérimentés, qui ont capté une plus grande part des fonds levés cette année, malgré l'augmentation du nombre de nouveaux fonds de capital-risque. Les gestionnaires expérimentés restent le choix préféré, ce qui s'explique en partie par des fonds plus importants souvent soutenus par des capitaux plus importants. Le délai entre la clôture des différents fonds reste cependant plus long qu'auparavant, ce qui reflète les conditions difficiles du marché.

Bien que les valorisations et la taille des transactions montrent des signes de reprise, les proportions de down rounds restent les



mêmes. Les entreprises sont touchées par la hausse des coûts et doivent faire des économies, ce qui marque un revirement par rapport à la période de croissance à tout prix qui a précédé la pandémie. L'augmentation de la valeur médiane entre les cycles s'est ralentie, avec des augmentations plus faibles en 2023 et 2024 par rapport aux pics de 2022. Dans les premières phases du marché, les augmentations de valeur tendent à être moins difficiles à réaliser, tandis que dans les phases ultérieures, elles deviennent de plus en plus ardues.

Les marchés de sortie du capital-risque montrent enfin des signes de reprise après une période difficile qui a affecté la liquidité du secteur. Au premier semestre 2024, les sorties se sont souvent faites à des valorisations réduites, mais au cours du second semestre, il semble y avoir eu une nette reprise, avec davantage de sorties et une augmentation de la valeur totale des sorties par rapport à 2023. L'Europe du Sud, avec l'introduction en bourse de Puig comme plus grand exemple, représente une part sensiblement plus élevée de la valeur de sortie européenne, bien que d'autres régions telles que la France, le Benelux et le Royaume-Uni aient également dépassé leurs niveaux de 2023. Les sciences de

la vie, l'IA et le ML ainsi que la fintech ont affiché une croissance vigoureuse des valeurs de sortie, les sciences de la vie étant en passe de doubler les valeurs de 2023.

Ces développements indiquent une reprise plus large en Europe, ce qui est positif pour l'avenir des levées de fonds et des investissements.

En 2024, les gestionnaires de fonds accordent une importance croissante à l'ESG, principalement en raison de la directive européenne sur la divulgation des financements durables (SFDR). La majorité des General Partners (GP) s'attendent à ce que les Limited Partners (LP) investissent de plus en plus dans des fonds relevant de l'article 8 ou 9, qui sont axés sur le développement durable, tandis que les fonds relevant de l'article 6 deviennent moins attractifs. En conséquence, les GP investissent davantage dans la conformité ESG, avec des équipes internes ou des consultants externes. Bien que les LP soient légèrement moins progressistes, ils s'attendent eux aussi à ce que la plupart des fonds respectent ces normes ESG plus strictes.

**Sources :**

- <https://pitchbook.com/news/reports/q3-2024-european-venture-report>
- <https://pitchbook.com/news/reports/q3-2024-european-vc-valuations-report>
- <https://www.adlittle.com/en/insights/report/insight-state-european-private-equity-industry->

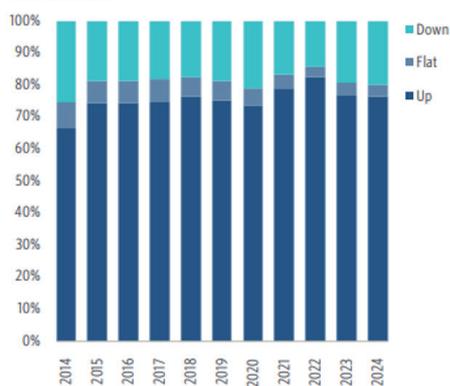
**Perspectives**

La hausse des cours en 2024 a légèrement stimulé la valorisation du STOXX 600 Europe par rapport aux niveaux de la fin de l'année précédente. Toutefois, d'un point de vue historique, les multiples de valorisation des actions européennes restent faibles. Le rapport cours-bénéfice basé sur les estimations de bénéfices pour les 12 prochains mois s'élevait fin décembre à 13,3.

Le STOXX Europe Small 200, qui regroupe des entreprises dont la capitalisation boursière est relativement faible, se négociait fin décembre à un rapport C/B de 12,6. Au cours des deux dernières années, la prime de valorisation traditionnelle des petites capitalisations par rapport aux grandes s'est complètement évaporée. 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.

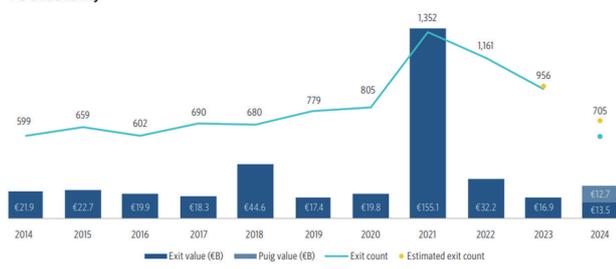
Nous prévoyons de poursuivre l'expansion et la réalisation du portefeuille d'investissements en capital-risque et en capital-développement et en fonds de capital-risque et de capital-développement d'ici à 2025. Le climat d'investissement pour le capital-risque et développement devrait se redresser légèrement mais rester difficile, en particulier pour les entreprises qui ont besoin de fonds supplémentaires.

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



Source: PitchBook • Geography: Europe • As of 30 September 2024

**VC exit activity**



Source: PitchBook • Geography: Europe • As of 30 September 2024

## FAITS SAILLANTS DES ENTREPRISES EN PORTEFEUILLE EN 2024



### Achievements

	Realized <b>€60M investment round</b> led by Ackermans & Van Haaren
	Got <b>FDA approval</b> for AARIA-brain solution which will be crucial for Alzheimer treatment
	Started AI trial with <b>Barts Health NHS Trust to Hospital</b> at the Emergency Department
	Published astonishing <b>real-world data</b> (e.g. 93% adherence rate)
	Signed a <b>commercial collaboration</b> with JnJ Swiss for a market launch
	<b>Acquired by Materialise</b>
	Expands international <b>commercial rollout</b> to Australia
	Realized <b>\$125M equity financing</b> led by Gilde Healthcare
	<b>Raised \$5.3M</b> where imec.istart fund has joined the round
	<b>Investment round of €4M</b> led by Capricorn Partners



### Achievements

	Went live with <b>first deployment in Industrial Heating</b> on Europe's largest petrochemical site
	Won the <b>2024 Communicare Impact award</b> at Proptech conference MIPIM
	Expanded its Spatial Computing solutions with <b>Gaze Tracking</b> , by acquiring EyeWayVision's IP
	Achieved full conversion to a <b>comprehensive platform offering</b> and onboarded <b>new customers such as: METTLER TOLEDO</b>
	Improved logistics at new clients by launching the <b>new production resource scheduling product</b>
	<b>Boosted sales</b> by focusing on touchless sales
	<b>Onboarded 10+ customers</b> such as: <b>ARTHUR LITTLE</b> and <b>Manulife</b>
	spearheaded a renewed focus on AI-driven cyber threat intelligence with <b>the arrival of a new CEO</b>
	Successful market launch in <b>the US</b>
	Successfully rolled out its <b>SaaS product offering</b>



## Two new investments

from the Capricorn industrial Biotech Fund:



### Achievements



Changhua Chemical Breaks Ground on **First Production Plant** using Econic's technology



Selected **INEOS** Green Lake to host World's **First Demonstration Plant** for Sustainable Acrylonitrile Production



**successfully secured €6M additional funding** to accelerate the commercial deployment of its transformative technology globally



**Danone, DMC, Michelin and Crédit Agricole Centre France join forces** to create a cutting-edge biotechnology platform



Appointed **Grupo Samar** as the **exclusive distributor** of its VO+ PE 1300 Series cavitation masterbatch technology



Good progress scientifically with PRRS vaccine giving **confirmation of intracellular and anti-body related immune response**



**Commissioned a 150 Ton/a in-house industrial pilot unit** for mesoporizing zeolites



### Achievements



**Strategic alliance** with ASA sense accelerating the delivery of novel solutions for **road safety**



MOU with Lululab on the development of Skin Analysis Applications based on Multispectral Imaging



Officially opened **10th global office** (Dallas, Texas) highlighting the increasing demand for AI-powered deal sourcing solutions



Launch of new generation of **Digital Robots** and unveiling operating system with **integrated AI** copilot



Invested in energy efficient **VOC waste gas treatment** with 7-step filtration process **reducing emissions** in the air

# QUEST FOR GROWTH & SES PARTICIPATIONS : LA PRESSE EN A PARLÉ EN 2024

## Lieve Creten nieuwe voorzitter Quest for Growth 📄

De privak Quest for Growth QFG 0,00% laat weten dat de raad van bestuur dinsdag heeft besloten Lieve Creten te coöpteren als nieuwe bestuurder. Ze werd meteen benoemd tot voorzitter van de raad van bestuur.

Ze vervangt in die functie Brigitte de Vet-Veithen, die haar mandaat heeft neergelegd wegens haar recente benoeming tot CEO van Materialise. Creten volgt De Vet-Veithen ook op in het benoemings- en remuneratiecomité van Quest for Growth.

De aanstelling van Creten moet nog worden goedgekeurd door de beurswaakhond FSMA en vervolgens door de algemene vergadering van 28 maart.

De Tijd, 24/01/2024

Jun 12, 2024

## Danone, DMC, Michelin and Crédit Agriculture Centre France join forces to create a cutting- edge biotechnology platform



### Center for Sustainable Materials – Parc Cataroux (Clermont-Ferrand)

**PARIS, FRANCE (June 12, 2024)** – Two major French industrial leaders Danone and Michelin, the American start-up DMC Biotechnologies and Crédit Agricole Centre France, a key investor in the region, have agreed to create the Biotech Open Platform to bolster the development of advanced fermentation processes, particularly precision fermentation, on a larger scale. Precision fermentation is a revolutionary biotechnological process to produce bio-based materials and ingredients.



# Trillium Renewable Chemicals Selects INEOS Green Lake for World's First Demonstration Plant for Sustainable Acrylonitrile Production

POSTED ON JUNE 4, 2024

**KNOXVILLE, Tenn.** (June 4, 2024) – Trillium Renewable Chemicals (Trillium) ([www.trilliumchemicals.com](http://www.trilliumchemicals.com)) today announced the selection of [INEOS Nitriles' Green Lake](#) facility in Port Lavaca, Texas ([ineos.com](http://ineos.com)) to establish the world's first demonstration plant for converting plant-based glycerol into acrylonitrile. The demonstration plant is named "Project Falcon."

[www.trilliumchemicals.com](http://www.trilliumchemicals.com), 04/06/2024



## Spectricity Announces Collaboration with Qualcomm to Bring Spectral Imaging to Next Generation Smartphones, Unlocking Accurate Color and Seeing Beyond What's Visible.

FEBRUARY 26, 2024 | IN NEWS

**Barcelona, Spain, February 26, 2024** — Spectricity announces a collaboration with Qualcomm Technologies, Inc. for Spectricity to develop native reference design support for use with premium Snapdragon® mobile platforms and Spectricity's spectral image sensor products.

[www.spectricity.com](http://www.spectricity.com), 26/02/2024

## Confo Therapeutics tankt 60 miljoen euro, grootste Belgische biotechronde dit jaar



Cedric Ververken, CEO van Confo Therapeutics. 'De beste strategie in biotech is net om extra kapitaal op te halen wanneer je niet met de rug tegen de muur staat.' ©Wouter Van Vooren

NICO SCHOOFS  
26 juli 2024 07:11

Via de grootste kapitaalronde van dit jaar in de Belgische biotech mikt Confo Therapeutics op behandelingen voor zeldzame hormonale ziekten en metabole aandoeningen als obesitas. 'Al bij al verliep de ronde vrij gemakkelijk, want iedereen zoekt de nieuwe blockbuster tegen obesitas.'

De Tijd, 26/07/2024

## Antwerps medtechbedrijf Minze Health gaat plasproblemen behandelen met een app



Wilfried Woesthuis, de CEO van Minze Health.

JAN DE SCHAMPHELAERE  
11 oktober 2024 06:00

Het Antwerpse medtechbedrijf Minze Health haalt 4,8 miljoen euro op voor de ontwikkeling van een app om plasproblemen te behandelen en de commerciële lancering van een analysetoestel in de VS. 'Het is nog taboe, maar het probleem is groter dan iedereen denkt.'

De Tijd, 11/10/2024



# Spectricity Signs MOU with Lululab on the Development of Skin Analysis Applications Based on Multispectral Imaging

AUGUST 28, 2024 | IN NEWS

**Mechelen, Belgium, August 28, 2024** — Spectricity and Lululab have announced the signing of a Memorandum of Understanding (MOU) outlining their collaboration to demonstrate skin analysis applications based on multispectral imaging technology for mobile devices. The collaboration will generate new applications in skin analysis and bring them to a mobile platform for market introduction.



INTERVIEW MET  
YVES VANEERDEWEGH, KATRIN GEYSKENS EN ROB VAN DER MEIJ  
VAN QUEST FOR GROWTH

# ‘Smallcaps worden alleen maar interessanter’

‘Kleinere aandelen blijven al een tijdje achter qua beursprestaties, maar er is geen probleem met hun fundamentals. Dus eigenlijk zijn ze alleen maar interessanter geworden,’ stelt Yves Vaneerdewegh van Quest for Growth.

Gids voor de beste Belegger, VFB magazine, september 2024

**XenomatiX**  
True solid state lidar

## Strategic Alliance for Infrastructure Management Solutions

October 15, 2024

**LEUVEN- 15.10.2024 – XenomatiX is excited to announce a strategic alliance with ASAsense as part of its ongoing ‘buy-and-build strategy,’ aimed at expanding their joint product offerings through shared investments and expertise. This alliance will operate under the name “XenomatiX Group”.**

XenomatiX, a pioneer in the development of true solid-state LIDAR, has been growing as a provider of geospatial services and solutions. ASAsense specializes in cloud-based sound recognition technologies, leveraging advanced sound and vibration analysis.

[www.xenomatiX.com](http://www.xenomatiX.com), 15/10/2024

**econic**

15 OCTOBER 2024

## Econic Welcomes New Investment to Accelerate CO<sub>2</sub> Polyols and Surfactants

**Macclesfield, England, UK – October 15, 2024 – Econic Technologies**, a deep tec company focused on renewable carbon, has closed an equity fundraising round will accelerate delivery for its customers in the polyols market and support the commercialisation of its new CO<sub>2</sub> surfactant technology. The round was led by investor Taranis Carbon Ventures with follow-on investment from Capricorn Part Venture Capital, ING Sustainable Investments and GC Ventures.

[www.econic-technologies.com](http://www.econic-technologies.com), 15/10/2024

## QfG casht op Duitse gezondheidssoftware



Quest for Growth (QfG) QFG 0,00% laat weten dat het private-equityfonds TA Associates op 5 november 2024 een openbaar overnamebod heeft gedaan op Nexus, een Duits softwarebedrijf in de gezondheidszorg, en een onderdeel van de portefeuille van QfG. Het bod van 70 euro per aandeel vertegenwoordigt een premie van 44,2 procent ten opzichte van de toenmalige beurskoers van Nexus. QfG bezit 82.057 Nexus-aandelen (ongeveer 3% van het kapitaal) en zal die verkopen aan TA. Die verkoop heeft een positieve impact van 1,8 miljoen euro.

'QfG investeerde in Nexus sinds 2011, toen het aandeel minder dan 7 euro waard was, wat leidde tot een totale prestatie van meer dan 1.000 procent', laat QfG weten. 'Ondanks het verlies van Nexus als notering, waardeert QfG de aantrekkelijke overnameprijs tegen een koers-winstverhouding van 37 en zal de opbrengst van 5,7 miljoen euro worden geherinvesteerd in smallcap aandelen en durfkapitaalbedrijven', klinkt het bij de Leuvense investeerder.

De Tijd, 27/11/2024

## Nieuw Belgisch fonds voor investeringen in Europese gezondheidstech tankt ruim 50 miljoen euro



Filip Pintelon, een van de de beheerders van Capricorn Healthtech Fund II. ©Katrijn Van Giel

**NICO SCHOOFS**

09 januari 2025 06:10

**Capricorn Partners, de durfinvesteerder die ook het beursgenoteerde Quest for Growth beheert, lanceert een fonds om te investeren in jonge healthtechbedrijven in Europa. 'We mikken telkens op investeringen van 1 à 5 miljoen euro. Daar is nood aan.'**

De Tijd, 27/11/2024

# RÉSEAUX SOCIAUX QUEST FOR GROWTH & CAPRICORN

**Capricorn Partners**  
6.234 volgers  
1 w •

🌟 Launch of the Capricorn Healthtech Fund II 🌟

Capricorn Partners is proud to announce the first closing of our newest ...meer

Vertaling weergeven

**Capricorn Partners**  
6.234 volgers  
4 mnd •

🚀 Capricorn Partners leads €4M Series A round for **Thryve**, a pioneering B2B health data integration and analytics company together with **IBB Ventures**, **CRB Health Tech SGEIC** and **CARMA FUND Management GmbH**. ...meer

Vertaling weergeven

**Quest for Growth**  
452 volgers  
4 mnd •

Last weekend, we organised the 10th edition of Quest for Summer, an event for Quest for Growth shareholders.

👏 We were delighted to have **Serge Van Herck**, CEO of **EVS Broadcast Equipment**, as guest speaker.

!🔗 Interested to be invited to the next edition? subscribe to the Quest for Growth mailing list: <https://lnkd.in/ea6qajja>

Vertaling weergeven

Gastspreekers:		
• 2014	Françoise Chombar	CEO MELEXIS
• 2015	Wim Ottevaere	CFO ABLYNX
• 2016	Elling De Lange	CFO TKH GROUP
• 2017	Luc Burgelman	CEO NGDATA
• 2018	Hans Cobben	CEO BLUEBEE
• 2019	Herman Verreist	CEO BIOARTIS
• 2021	Michaël Callens	CEO REIN4CED
• 2022	Wouter Ducheyne	CEO QPINCH
• 2023	Rudy Provoost	Voorzitter JENSEN-GROUP
• 2024	Serge Van Herck	CEO EVS

**Capricorn Partners**  
6.234 volgers  
9 mnd •

👏 Proud to support **Gradyent** in doubling their Series A round!

🚀 Their innovative approach to district heating and industrial steam networks ...meer

Vertaling weergeven

**Hervé Huisman** • 2e  
Founder & CEO bij Gradyent  
9 mnd •

+ Volgen

Over 50% of the world's energy use is in the form of heating, an area where innovation and digitization has been lagging... ...meer

Vertaling weergeven

**Capricorn Partners**  
@capricornpartners • 1 subscriber • 5 videos  
More about this channel ...more  
[capricorn.be](https://www.youtube.com/channel/UC...)  
Subscribe

Home Videos

**Videos**

- Capricorn Partners - Bingli Interview
- Capricorn Partners: interview ISTAR medical
- Capricorn Partners: Icometrix Interview
- Capricorn Partners - Thryve
- Capricorn Partners: interview Confo Therapeutics

# TÉMOIGNAGES CAPITAL-RISQUE ET DÉVELOPPEMENT QUEST FOR GROWTH

Confo Therapeutics et Qinch ont été ajoutés au portefeuille de capital-risque et développement de Quest for Growth en 2024.



confo   
therapeutics

## Pouvez-vous vous présenter et présenter votre entreprise ?

Je m'appelle Cedric Ververken. Je suis le CEO de Confo Therapeutics, une société qui découvre et développe des médicaments, basée en Belgique. Nous nous consacrons au développement de médicaments qui ont un impact significatif sur la vie des patients, en nous concentrant principalement sur les maladies endocriniennes et métaboliques. Ainsi, Confo Therapeutics crée des traitements pour rétablir l'équilibre hormonal chez les personnes souffrant d'une carence en certaines hormones. Nous travaillons aussi activement à la mise au point de médicaments innovants pour lutter contre les principales maladies métaboliques telles que l'obésité.

## Quelles sont les prochaines étapes pour Confo Therapeutics ?

Les objectifs de Confo Therapeutics pour les années à venir se concentrent sur l'investissement dans notre pipeline de médicaments. Nous avons déjà un programme clinique avec Eli Lilly et nous sommes déterminés à soutenir cette collaboration. Cependant, notre objectif principal est de poursuivre le développement des programmes que nous possédons en propre, de les amener au stade du développement clinique et, à terme, de fournir des traitements pour les patients atteints de maladies endocriniennes et métaboliques.

## Quel est l'aspect le plus satisfaisant du métier d'entrepreneur ?

Pour moi, c'est de construire une entreprise avec une équipe de base composée de personnes que l'on a appris à connaître au fil des ans et en qui l'on a confiance. Ensemble, nous nous efforçons d'assurer la réussite de l'entreprise. En fin de compte, notre travail consiste à aider les patients, mais il est incroyablement satisfaisant de poursuivre cet objectif au sein d'une équipe dévouée.

## Quel est l'impact social de l'entreprise ?

L'impact social de Confo Therapeutics provient principalement des médicaments que nous découvrons et développons. Nous nous concentrons sur les traitements de maladies rares qui touchent une population de patients relativement restreinte, mais sur la vie desquels les thérapies que nous créons peuvent avoir un impact profond. Nous nous concentrons également sur des défis sociétaux plus importants, tels que l'obésité et le diabète, dans le but de développer des médicaments qui peuvent faire la différence à plus grande échelle.



### **Pouvez-vous vous présenter, ainsi que votre entreprise, en décrivant brièvement votre mission ?**

Je m'appelle Valerie Dejaeghere, et je suis la CEO de Qpinch. Qpinch a mis au point une technologie révolutionnaire pour générer de la chaleur neutre en carbone à partir de déchets industriels. La mission de Qpinch est de fournir à l'industrie une solution technologique pour assurer l'efficacité énergétique, améliorer la compétitivité et décarboniser les processus industriels.

### **Quels sont les objectifs de votre entreprise pour les années à venir ?**

Nous voulons améliorer notre technologie et étendre sa commercialisation à une plus grande échelle de mégawatts. Nous prévoyons d'utiliser notre partenariat stratégique avec un fournisseur de technologie mondial pour accélérer l'augmentation d'échelle et introduire un modèle de service qui aidera nos clients cibles à surmonter les défis en matière d'investissement et de dépenses en capital.

### **Quel est l'aspect le plus gratifiant du métier d'entrepreneur ?**

De nombreux aspects sont gratifiants pour un entrepreneur, mais ce qui me vient d'abord à l'esprit, c'est le fait de rassembler toutes les capacités et les expériences de notre équipe

et de franchir des étapes clés dans notre parcours, de voir comment les idées pour générer de la chaleur neutre en carbone conduisent à une réelle efficacité énergétique et à des économies pour l'industrie.

### **Quelles sont les initiatives sociales ou durables dans lesquelles votre entreprise est actuellement impliquée et quel a été l'impact de votre collaboration avec Capricorn Partners ?**

L'impact que nous avons, qui correspond aussi à la mission et à la vision de l'entreprise, est de soutenir l'industrie dans son cheminement vers l'efficacité énergétique et la décarbonisation en fournissant une énergie neutre en carbone. En ayant cet impact, cela signifie que l'industrie doit nous faire travailler pour que nous puissions effectivement rendre cet impact possible et le mettre en œuvre.

### **Comment Capricorn Partners soutient-il votre croissance et votre développement au-delà de l'investissement financier ?**

Outre son soutien financier, Capricorn a une connaissance approfondie de notre secteur et de ce qu'il faut pour développer une technologie matérielle. Cela signifie qu'il n'est pas seulement un partenaire financier ; il tire activement parti de son réseau et fournit un soutien solide, nous encourageant à passer du développement technologique à une application commerciale réussie.

## E. Profils d'entreprises

### Actions cotées

#### CLEANTECH



#### Développeur de projets d'énergie éolienne et solaire

Fondé en 1996 par le Dr Jochen Ahn et Matthias Bockholt, ABO Energy 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	330 millions d'euros
En portefeuille depuis	2020



#### ANDRITZ

#### Équipement pour l'hydroélectricité et diverses industries

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

Pays	Autriche
Capitalisation boursière	5 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2024



#### 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.



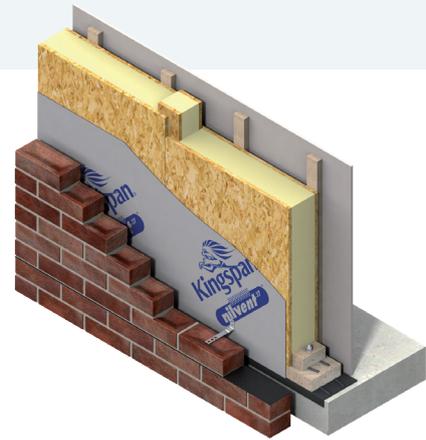
Pays	Belgique
Capitalisation boursière	410 millions d'euros
En portefeuille depuis	2016





### Isolation et solutions de construction à haute performance

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



Pays	Irlande
Capitalisation boursière	12,8 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2023



### 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	15,7 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2020





**Fabricant d'ingrédients naturels**

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



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



**Matériels pour la circulation des fluides**

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

Pays	France
Capitalisation boursière	660 millions d'euros
En portefeuille depuis	2021



B&amp;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), en Italie.

Pays	Italie
Capitalisation boursière	185 millions d'euros
En portefeuille depuis	2019



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 plateformes commerciales Saxoprint, Laserline et viaprinto. Le segment Retail propose du matériel photographique et des produits de finition photo. Fondée en 1961, CEWE est entrée en bourse en 1993 et figure aujourd'hui dans l'indice SDAX. L'entreprise est basée à Oldenburg, en Allemagne.



Pays	Allemagne
Capitalisation boursière	760 millions d'euros
En portefeuille depuis	2017





**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	28 millions d'euros
En portefeuille depuis	2017



**Technologie vidéo en direct**

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

Pays	Belgique
Capitalisation boursière	440 millions d'euros
En portefeuille depuis	2022



**L'efficacité pour les transports publics**

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

Pays	Allemagne
Capitalisation boursière	360 millions d'euros
En portefeuille depuis	2024



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

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



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



**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	360 millions d'euros
En portefeuille depuis	2018





**Solutions de vision, de fabrication et de connectivité intelligentes**

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



Pays	Pays-Bas
Capitalisation boursière	1,4 milliard d'euros
En portefeuille depuis	2014



**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, ainsi qu'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	38,2 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2020







**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	670 millions d'euros
En portefeuille depuis	2010



**Logiciels pour les établissements 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), ainsi que des 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.



**Chaleur saine**

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

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



Pays	Allemagne
Capitalisation boursière	1,2 milliard d'euros
En portefeuille depuis	2011





### 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	208 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2020



### 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	6,3 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2020



### Un engagement pour la santé animale

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

Pays	France
Capitalisation boursière	2,6 milliards d'euros
En portefeuille depuis	2024



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



Secteur	Industrial Biotechnology
Pays	États-Unis
En portefeuille depuis	2018



Énergie industrielle à partir de la chaleur résiduelle

Le transformateur de chaleur Qpinch utilise une approche brevetée pour surmonter les obstacles auxquels se heurtent les technologies conventionnelles pour transformer la chaleur résiduelle en chaleur «utilisable» (ayant la bonne température pour alimenter les processus industriels). La grande échelle et la large applicabilité de cette technologie permettent à Qpinch de fournir des solutions stratégiques pour réduire les émissions à moindre coût et plus rapidement dans les secteurs de la pétrochimie, de l'alimentation et des boissons, du papier et de la pâte à papier, ainsi que dans d'autres industries. La technologie Qpinch fournit un ascenseur thermique pour la chaleur résiduelle qui, autrement, serait perdue. Par rapport aux pompes à chaleur classiques, le processus en circuit fermé minimise les coûts d'exploitation ainsi que la consommation d'électricité. La technologie est facilement extensible et peut donc traiter d'énormes quantités de chaleur résiduelle industrielle, ce qui permet de réaliser des progrès gigantesques en termes d'efficacité énergétique et de réduction des émissions de CO<sub>2</sub>.



Secteur	Advanced Processes
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2021





### 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.



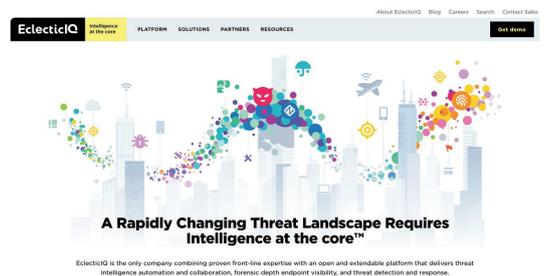
Secteur	Advanced Materials and Manufacturing
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2021



### Renseignements sur les cybermenaces

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

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



Secteur	Business 4.0
Pays	Pays-Bas
En portefeuille depuis	2020





**Démocratiser l'accès à l'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.



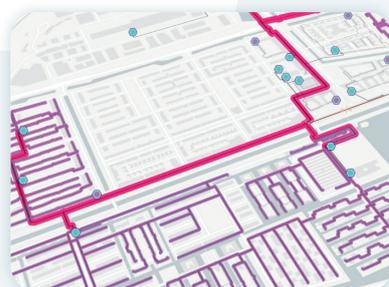
Secteur	Industrial Robotics & Automation
Pays	Allemagne
En portefeuille depuis	2022



**Des jumeaux numériques pour gérer les réseaux de chauffage urbain**

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

Secteur	Industry 4.0
Pays	Pays-Bas
En portefeuille depuis 2020	2020



**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





### 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
------------------------	------



### 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
------------------------	------





CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND



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	2018



Plate-forme technologique de catalyseurs de valorisation du carbone

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

Secteur	Advanced Chemicals and Raw Materials
Pays	Royaume-Uni
En portefeuille depuis 2018	2022



CO-INVESTISSEMENTS





### Produits chimiques renouvelables

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

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



### Contrôle des maladies du bétail

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



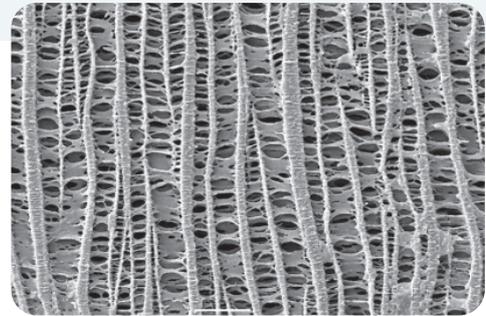
Secteur	Food & feed
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2020





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

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	Functional Chemicals
Pays	Royaume-Uni
En portefeuille depuis	2020



**Révolutionner les performances des catalyseurs zéolithiques**

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



Secteur	Functional Chemicals
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2020





ARKITE



### Instructions de travail numérique

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

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

Secteur	Industry 4.0
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2017



### 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 icocompanion, 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



### CO-INVESTISSEMENTS

NG DATA

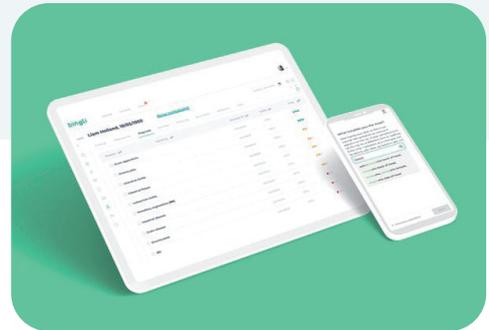
SENSOLUS

**bingli**

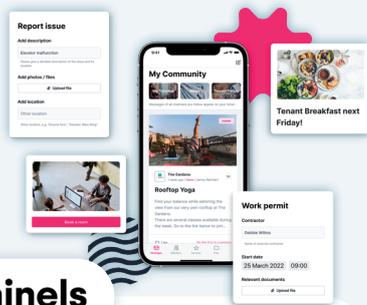


*L'entretien médical le plus malin*

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



Secteur	Digital Health
Pays	Belgique
En portefeuille depuis 2022	2022



**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



**DEO.care**

*Une efficacité fondée sur les données pour le bloc opératoire*

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

Secteur	Digital Healthcare
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2021



## CO-INVESTISSEMENTS



### L'uroflowmétrie et le journal des mictions réinventé

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



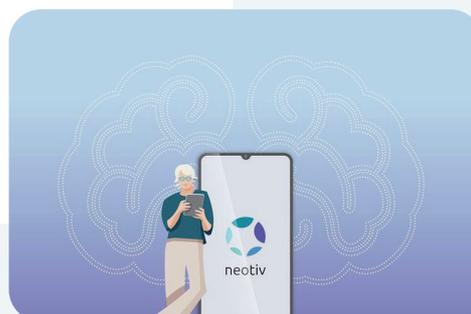
Secteur	Digital Health
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2022



### Pour une meilleure santé cognitive

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

Secteur	Digital Health
Pays	Allemagne
En portefeuille depuis	2022

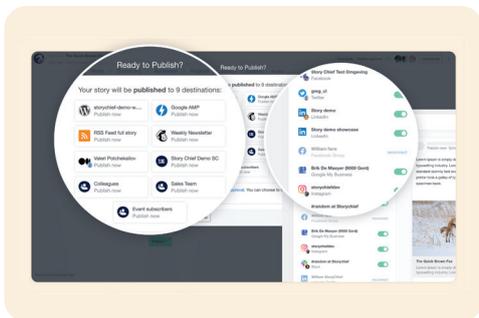




### Rationalisation des processus de marketing de contenu

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

Secteur	Business 4.0
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2022



### Modeler l'avenir de la santé personnalisée

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

Secteur	Digital Health
Pays	Allemagne
En portefeuille depuis	2024



### Informations stratégiques pilotées par l'IA

Trenition 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





### Systèmes de perception 3D

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

Secteur	Business 4.0
Pays	Pays-Bas
En portefeuille depuis	2023



### 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

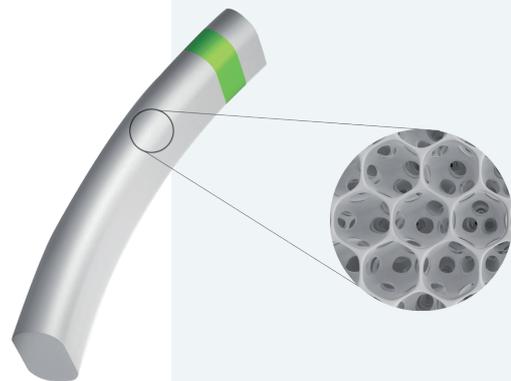


CO-INVESTISSEMENT



*Implants pour patients atteints de glaucome*

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



Secteur	Medical Devices
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2013



*Traitement de réadaptation des lombalgies sévères*

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

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



 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.

Sector	Big data & AI platform
Land	Singapore
In portefeuille sinds	2022

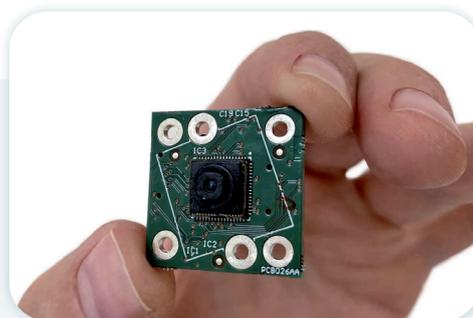
CO-INVESTISSEMENT



*Capteurs spectraux de la taille d'une puce*

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

Secteur	Imagerie hyperspectrale
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2021



## XenomatiX

True solid state lidar

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

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



Secteur	Solid-state LIDAR
Pays	Belgique
En portefeuille depuis	2021



### Tubes pliables en aluminium

Xi'an Thiebaot 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 Thiebaot est d'améliorer en permanence la qualité des emballages pharmaceutiques pour une meilleure santé humaine. Cet investissement illustre la mission du Capricorn Fusion China Fund, qui consiste à investir dans des technologies occidentales présentant une valeur évidente pour la classe moyenne chinoise et sa sensibilisation croissante à la santé.

Secteur	Manufacturing
Pays	Chine
En portefeuille depuis	2020

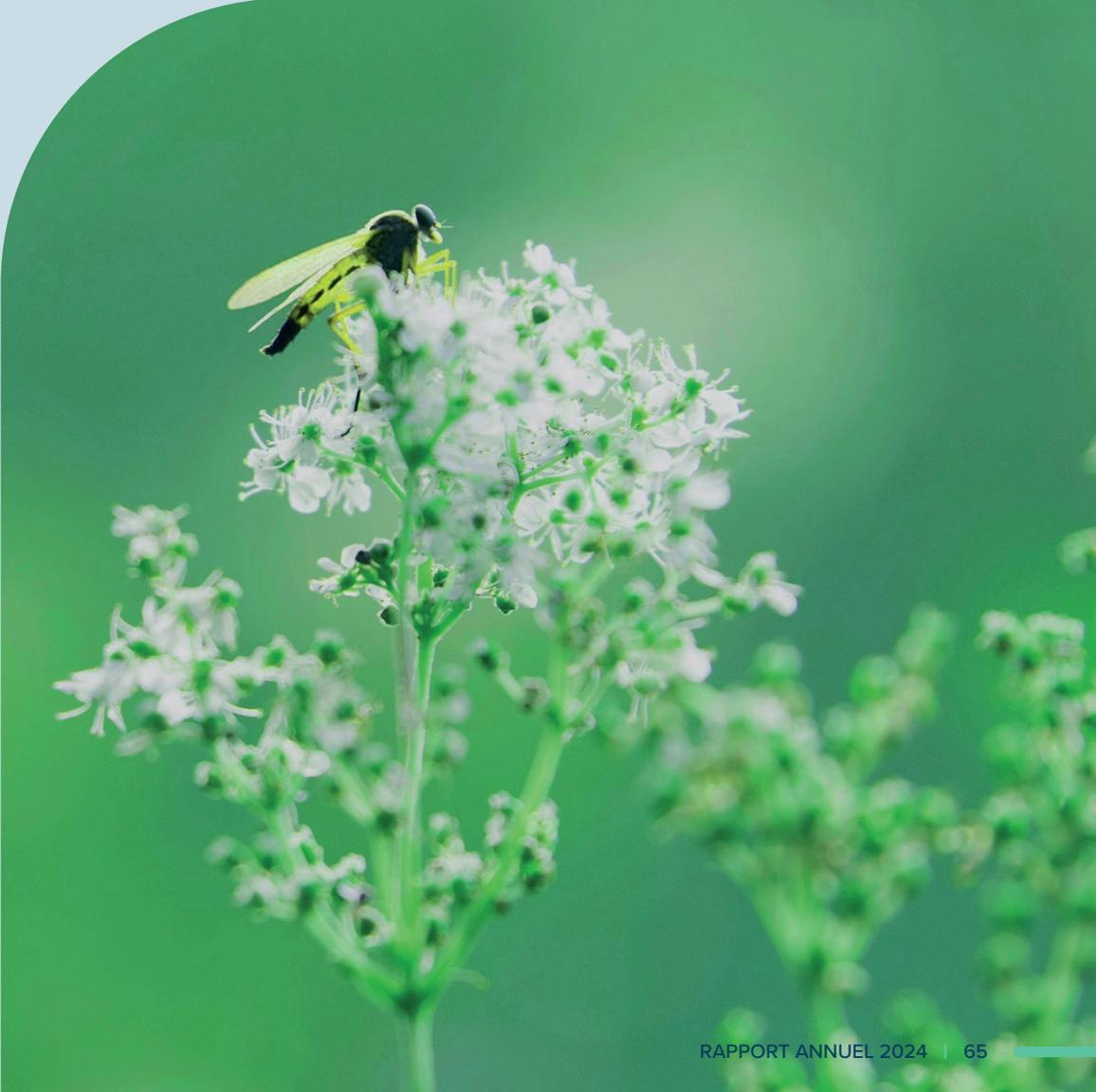
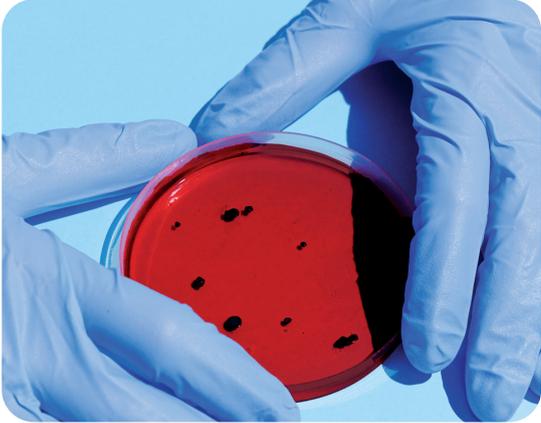


## AUTRES FONDS



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

Secteur	Life Sciences
Pays	Pays-Bas
En portefeuille depuis	2006



# 6. RAPPORT ESG

Un complément d'information sur notre stratégie ESG figure plus haut dans ce rapport :

- **La stratégie ESG de Quest for Growth** → p. 10
- **La vision ESG au sein des fonds de capital-risque de Capricorn** → p. 24

Dans les chapitres suivants, nous nous attarderons sur diverses questions liées à l'ESG qui touchent Quest for Growth, les fonds de capital-risque de Capricorn et leurs investissements.

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

Les fonds alternatifs et les OPCVM sont explicitement exclus du champ d'application de la directive CSRD. Quest for Growth, en tant que fonds alternatif, ne sera donc pas soumis à la directive CSRD. La Commission européenne l'a confirmé dans un document FAQ en août 2024. Cette exception a également été transposée en droit belge.

Le nouvel article 3:6/1, §2 du Code des sociétés et des associations précise : « La présente section [relative à la communication d'informations sur les ressources incorporelles essentielles et aux informations sur le développement durable] ne s'applique pas : [...] 3° aux produits financiers visés à l'article 2, point 12), b) [les fonds alternatifs] et f) [les OPCVM] du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers [SFDR]. »

Les gestionnaires de fonds pourraient être concernés par la directive CSRD, mais à première vue, ce n'est pas le cas de Capricorn Partners SA.

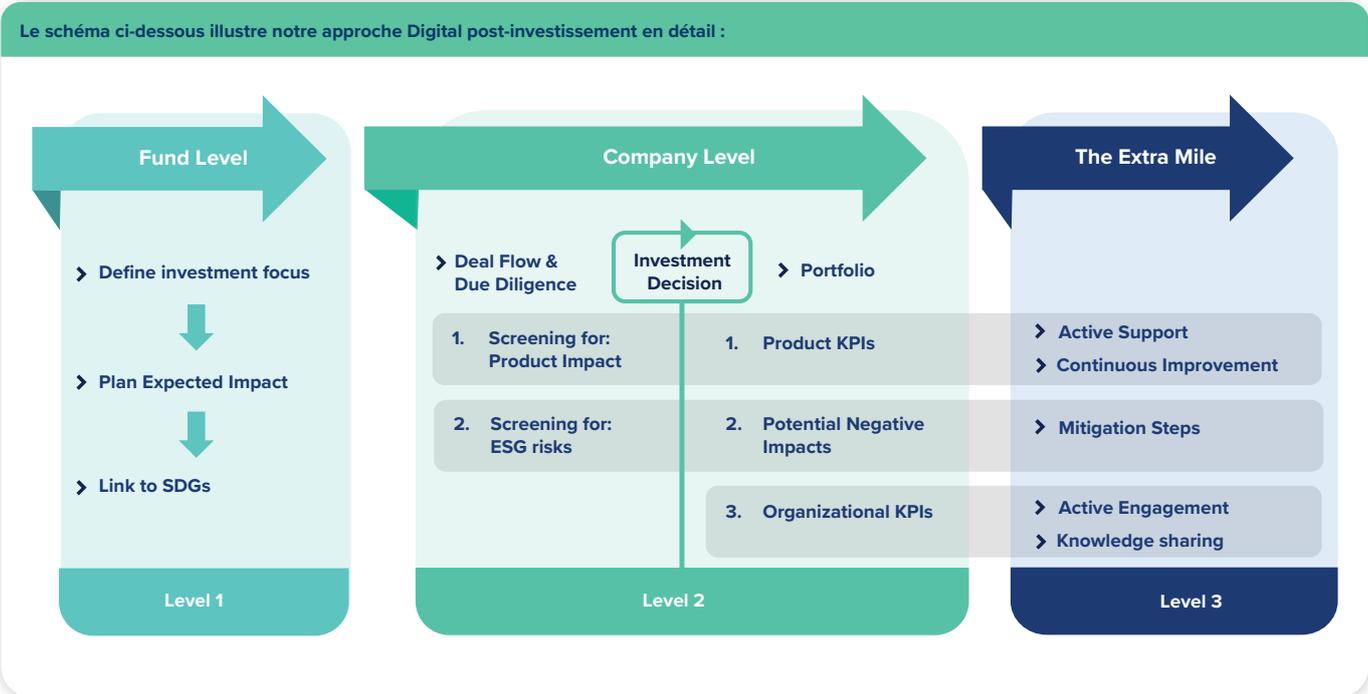
## La législation SFDR

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.

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

Notre cadre d'investissement responsable dans le numérique (Digital), la santé (Health) et les technologies propres (Cleantech) Nous pensons que notre cadre d'investissement responsable conduit à de meilleures opportunités de sortie. Il s'articule autour de la promotion de pratiques commerciales durables et de leur alignement sur les attentes ESG des acheteurs potentiels.

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



### 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) des Nations unies pertinents. Une évaluation de l'IA responsable est réalisée le cas échéant.
    - Les impacts négatifs potentiels sont identifiés et des mesures d'atténuation sont formulées et suivies.
    - Les ICP organisationnels ne sont pas spécifiques à une entreprise, mais offrent une perspective globale sur la manière dont une entreprise est gouvernée en ce qui concerne les aspects ESG.
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.

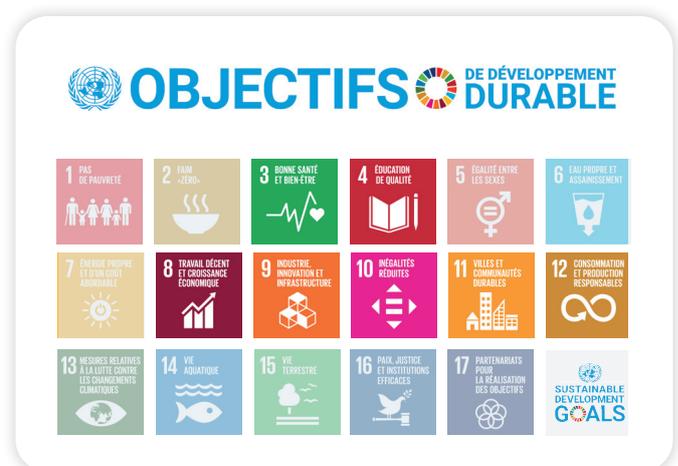
Pour Capricorn Health, nous attendons des entreprises en portefeuille qu'elles respectent un ou plusieurs des ODD suivants :

- 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.

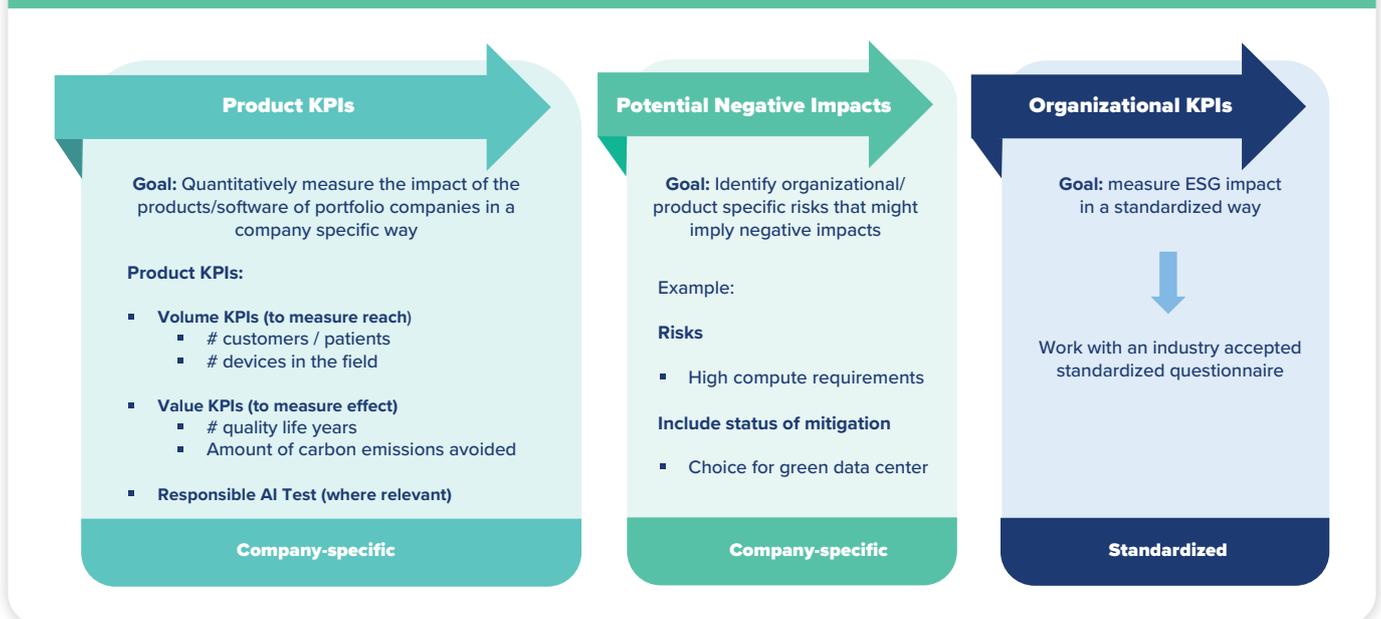
- L'examen positif comprend une évaluation des investissements potentiels par une mise en correspondance explicite avec l'impact attendu du fonds et les ODD pertinents.

- 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 des ICP des 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 post-investissement en détail :



### 2.1 ICP des produits

Les ICP des produits sont les clés du succès de l'entreprise et feront l'objet de discussions régulières au niveau du conseil d'administration et de la direction de l'entreprise en portefeuille.

Les ICP des 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. Un tout dernier point : nous avons voté à 20 assemblées d'actionnaires de sociétés non cotées en 2024.

## Approche ESG de nos actions cotées

### Vote et engagement au sein des sociétés cotées

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

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

- **Changements dans la structure du capital**

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

- **Bonne gouvernance**

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

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

- **Rémunération**

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

- **Fusions et reprises**

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

- **Reporting**

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

Sur toute l'année 2024, Capricorn Partners a pris part au vote lors de 18 assemblées de sociétés cotées. En 2024, nos efforts en matière de dialogue, d'interaction et d'engagement n'ont pas abouti à une interaction concrète avec des entreprises spécifiques. Cela contraste avec l'année 2023, au cours de laquelle nous avons discuté de questions concrètes de gouvernance d'entreprise avec trois sociétés. Nous avons discuté deux fois d'un manque de diversité au niveau du conseil d'administration (LEM et Nexus), et une fois d'un changement dans la structure de l'entreprise.

La société suisse LEM a joint le geste à la parole en proposant une femme comme nouveau membre du conseil d'administration. Cette candidature a été acceptée par les actionnaires à la fin du mois de juin et nous avons donc décidé de clore positivement ce dossier.

L'entreprise allemande Nexus, quant à elle, n'a pas amélioré sa diversité en 2024. Aucun nouvel administrateur n'a été présenté cette année. Le dossier est donc resté en suspens jusqu'à nouvel ordre. Une offre publique d'achat pour toutes les actions de Nexus ayant été annoncée vers la fin de l'année 2024, la probabilité d'un retrait de la cote de l'action est réelle.

Le développeur de projets d'énergie renouvelable ABO Energy a mis en place une nouvelle structure. Celle-ci a l'avantage de faciliter le financement de la croissance future, tout en renforçant la position des actionnaires familiaux par rapport à la structure actuelle. Nous avons donc décidé de clore également cette interaction.

### Vote et interaction avec les sociétés privées

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

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

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

## Performances ESG dans les entreprises cotées

### Critères ESG

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

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

sements sont réalisés dans des entreprises plus petites que la médiane des indices.

	Sociétés en portefeuille Quest for Growth	Stoxx Europe 600	Stoxx Europe Small 200
<b>Environmental</b>			
Intensité CO2 (Portées 1 + 2)	12.24	9.57	9.14
<b>Social</b>			
Diversité - % de femmes au conseil d'administration	36.4%	40.0%	40.0%
Ratio salarial	15.16	41.7	30.1
<b>Gouvernance</b>			
% d'administrateurs indépendants	64.3%	69.2%	66.7%
Rôles séparés CEO et président CA	90.9%	91.5%	92.5%

### 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.



### Harvia

L'entreprise finlandaise Harvia est un leader mondial dans la production et la vente de saunas et d'éléments chauffants pour saunas. Avec ses produits, Harvia contribue à une société plus durable. Ces produits ont un effet positif sur notre santé et notre bien-être mental. En tant que leader du marché, Harvia s'engage à soutenir la recherche scientifique sur les effets positifs de la fréquentation régulière des saunas.

Plus de 500 études scientifiques sur les bienfaits des saunas pour la santé ont déjà été menées dans le monde. L'exposition du corps à une chaleur douce et agréable, comme dans un sauna – mais aussi dans un hammam – a plusieurs effets positifs sur notre santé et contribue à une vie plus longue et de meilleure qualité. Harvia soutient notamment l'université de Jyväskylä en Finlande en mettant des saunas infrarouges à la disposition des scientifiques qui mènent des recherches sur les effets positifs de l'utilisation régulière des saunas infrarouges sur les performances des athlètes.

En général, le sauna améliore la circulation sanguine, renforce le système immunitaire et réduit le niveau de stress puisqu'il procure une relaxation profonde. Cette dernière améliore également la qualité de notre sommeil. Une température élevée soulage la douleur et l'inflammation, ce qui peut être particulièrement bénéfique pour les personnes souffrant d'arthrite ou de douleurs musculaires.

En plus de soutenir la recherche scientifique, Harvia guide également les consommateurs pour qu'ils utilisent ses produits de la manière la plus optimale possible afin de profiter pleinement de leurs effets positifs. L'effet optimal sur la santé est obtenu en effectuant au moins trois séances de sauna par semaine, de 15 minutes seulement. La combinaison avec de courts intervalles pendant lesquels nous exposons notre corps à l'eau froide renforce encore cet effet.

Une séance de sauna est loin d'être le seul moyen de mener une vie plus saine. Adopter une alimentation saine, faire de l'exercice, avoir un sommeil régulier et suivre un régime y contribuent également. Mais contrairement à ces quatre éléments, beaucoup de gens trouvent que le sauna est plus agréable et qu'il demande beaucoup moins d'efforts pour conduire à un résultat positif. Il suffit de s'asseoir et de transpirer pendant 15 minutes trois fois par semaine pour obtenir de bons résultats.

Outre la promotion des effets positifs du sauna sur la santé, Harvia investit également dans la durabilité de ses produits, lesquels sont conçus pour permettre des réparations faciles et pour durer le plus longtemps possible. Un élément chauffant pour un sauna a une durée de vie moyenne de 7 ans et l'utilisateur peut simplement le remplacer à la fin de la période d'utilisation. Par la suite, le produit et les matériaux utilisés sont faciles à recycler.



### Robertet

L'entreprise française Robertet est spécialisée depuis des décennies dans le développement et la production de parfums, d'arômes et d'ingrédients d'origine biologique. Originaire de Grasse, ville de Provence connue comme la capitale mondiale du parfum, Robertet occupe la septième place du secteur des parfums, arômes et ingrédients, avec une part de marché estimée à 3 %. Mais Robertet est surtout la référence en matière de production de senteurs et de parfums exclusifs à base d'ingrédients naturels.

L'entreprise s'est également spécialisée dans la production et le commerce de matières premières de base. Comme elle est l'un des seuls acteurs du marché, la production de fragrances et de parfums est entièrement internalisée. En outre, Robertet approvisionne ses principaux concurrents en matières premières et en fragrances, en mettant l'accent sur la qualité et la durabilité. Robertet est fière du fait que l'ensemble de son processus de production soit soumis à des contrôles sévères et qu'il réponde aux normes de qualité les plus strictes. Cette combinaison confère à Robertet une position unique dans son secteur.

Tellement unique, même, qu'en 2019, l'entreprise familiale cotée a involontairement vu l'un de ses principaux clients devenir actionnaire, lorsque la société familiale suisse Firmenich a acquis une participation de 20 %. Givaudan, l'un des

plus grands concurrents de Firmenich et également client de Robertet, s'est senti menacé et a agi en chevalier blanc en acquérant une participation de 5 %. La famille fondatrice Maubert n'a pas apprécié la présence de Firmenich et a décidé d'améliorer sa gouvernance d'entreprise et de miser sur une meilleure communication.

Philippe Maubert, l'arrière-petit-fils du fondateur, a pris le parti de se retirer et de ne plus cumuler les fonctions de président et de CEO. Le CEO actuel, Jérôme Bruhat, est entré en fonction en 2022 en tant que premier CEO non familial, après une belle carrière chez L'Oréal. Il devait poursuivre la stratégie d'internationalisation et a pris des initiatives pour améliorer la communication avec les actionnaires institutionnels. Bruhat a également fait de la croissance externe par le biais d'acquisitions un élément clé de la stratégie visant à aborder de nouveaux marchés et de nouveaux produits. Enfin, il a amélioré le profil de durabilité du groupe qui reste après tout fortement dépendant des ressources naturelles et de la biodiversité.

Ces mesures ont été fructueuses : la combinaison d'un actionariat familial bien ancré, d'une stratégie de croissance renouvelée, d'une communication améliorée et d'une gouvernance plus saine a finalement conduit Firmenich, qui a entre-temps fusionné avec DSM, à vendre l'intégralité de sa participation dans Robertet.

# 7. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

## a. Code de Gouvernance d'Entreprise

### i. Introduction

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

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

### ii. Charte de Gouvernance d'Entreprise

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

Après l'Assemblée générale de mars 2024, la Charte a été actualisée par le secrétaire et approuvée au sein du Conseil d'administration de juillet 2024. Les principaux changements concernent essentiellement la référence au site web de la société pour la mise à jour des organes (p. ex. le changement de présidence du Conseil d'administration) et des données et l'insertion d'annexes mises à jour (p. ex. le code de conduite v. 2023-11] de la société de gestion).

### iii. Déclaration de bonne gouvernance

Le Conseil d'administration déclare sur la base du rapport du secrétaire que la société a appliqué les dispositions du Code de Gouvernance d'Entreprise belge 2020 sur l'exercice 2024 hormis en ce qui concerne les dispositions 7.6, 7.7, 7.8, 7.9 et 7.12 du Code.

### iv. Code de Gouvernance d'Entreprise

Les dispositions suivantes du Code de Gouvernance d'Entreprise n'ont pas été appliquées en 2024 :

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

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

Le Conseil d'administration reste d'avis (i) qu'une rémunération par

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

2. *Disposition 7.7 : La politique de rémunération des administrateurs exécutifs décrit les différentes composantes de leur rémunération et fixe un équilibre approprié entre part fixe et part variable et entre rémunération au comptant et différée.*

3. *Disposition 7.8 : Afin de faire correspondre les intérêts des administrateurs exécutifs aux objectifs de création durable de valeur de la société, la part variable de la rémunération des administrateurs exécutifs est structurée de façon à être liée à leurs performances individuelles et à celles, globales, de la société.*

4. *Disposition 7.12 : Le conseil approuve les principaux termes et conditions des contrats du CEO et des autres administrateurs exécutifs après avis consultatif du Comité de rémunération. Le conseil inclut des clauses permettant à la société de recouvrer des émoluments variables payés, ou de surseoir au paiement d'émoluments variables, et précise les circonstances dans lesquelles il conviendrait d'agir ainsi, dans la mesure permise par la loi. Les contrats contiennent des dispositions spécifiques en cas de cessation anticipée.*

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

La **politique de rémunération** de Quest for Growth est en principe limitée à une politique définie pour les administrateurs non exécutifs et à la disposition selon laquelle Capricorn Partners reçoit pour sa tâche en tant que société de gestion une rémunération fixe de 1 % du capital social de Quest for Growth. La rémunération des personnes physiques qui assurent la gestion journalière de Quest for Growth relève de la responsabilité de Capricorn Partners, laquelle doit veiller à mener une politique de rémunération conforme aux prescriptions du Code des sociétés et des associations, de la loi AIFM du 19 avril 2014 et de la directive AIFM. Capricorn Partners n'est pas cotée et le Code de gouvernance d'entreprise ne lui est donc pas applicable.

Le Conseil d'administration de Quest for Growth a cependant conscience que sa responsabilité relative au respect du Code n'est pas écartée pour autant et qu'il doit par conséquent veiller à ce que la société de gestion applique les dispositions 7.7, 7.8 et 7.12 qui concernent

la rémunération des membres du management exécutif, dans sa propre politique de rémunération ou au moins à l'égard des personnes faisant partie du management exécutif de Quest for Growth.

La société de gestion Capricorn Partners a fourni les précisions suivantes sur sa politique de rémunération : « Chez Capricorn Partners, aucune rémunération variable liée à la performance individuelle n'est accordée, car cela alimente la rivalité interne entre les employés et ne favorise pas le travail d'équipe. Cependant, tous les employés se voient accorder une prime de résultat identique liée au bénéfice distribué de Capricorn Partners et à l'accomplissement des points d'action du plan d'action ESG. La rémunération variable relative au fond de gestion Quest for Growth consiste en l'octroi d'un certain nombre d'options sur les actions privilégiées, qui donnent droit, dans les années financièrement favorables, à un dividende supplémentaire. Cette rémunération est exclusivement liée au bénéfice distribué de Quest for Growth, qui est approuvé par l'Assemblée générale sur la base des chiffres annuels vérifiés par le commissaire aux comptes. Il y a donc un alignement entre les actionnaires, la société et les employés de la société de gestion. 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 Quest for Growth. 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 Quest for Growth 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 qu'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'AIFM (il s'agit des employés dont les actions peuvent influencer le profil de risque de la société de gestion ou des fonds sous gestion). »

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

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

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

cette mesure, le Conseil d'administration reverra éventuellement sa position à ce sujet.

## b. Structure du capital

### i. Capital social

Le **capital social** de la Société s'élève à 148 298 945,16 euros et est représenté par 18 733 961 actions, sans valeur nominale. Les actions sont réparties en deux types, à savoir 18 733 461 actions ordinaires et 500 actions privilégiées. Toutes les actions attribuées par simple souscription lors d'une augmentation de capital ultérieure sont des actions ordinaires. Il n'existe que des actions donnant droit au dividende.

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

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

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

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

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

Le **transfert** des actions ordinaires est libre ; quant au transfert des actions privilégiées, il est soumis à des restrictions déterminées dans les statuts. Étant donné que ces actions ne sont pas négociables sur un marché réglementé, ces droits ne doivent pas être spécifiés dans le présent rapport. Nous renvoyons dès lors aux statuts et à la Charte de Gouvernance d'Entreprise de la Société. Les premiers comme la seconde peuvent être consultés sur le site ([www.questforgrowth.com](http://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 2024, 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	11,98%	2.244.585	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. Évolution du capital social et des réserves sur 10 ans



## c. Conseil d'administration

### i. Généralités

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

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

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

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

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

- la décision d'investir dans des fonds organisés par la société de gestion, 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

Le Conseil d'administration est composé de huit membres au maximum, nommés par l'Assemblée générale pour une durée maximale de 4 ans. Les administrateurs peuvent être actionnaires ou non, deux membres représentent les détenteurs d'actions privilégiées et au moins trois membres doivent être indépendants.

Les administrateurs sont ou non actionnaires, dont deux au moins représentent les détenteurs d'actions privilégiées. 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 de direction de Capricorn Partners est également paritaire : il compte quatre membres, dont deux femmes et deux hommes.

En 2024, la présidente, Mme de Vet-Veithen, a démissionné volontairement et Mme Lieve Creten a été nommée présidente à sa place pour un mandat de quatre ans.

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
Présidente	Lieve Creten*	28 mars 2024	+30 mars 2028	Ordinaires
Administrateur – dirigeant effectif	Philippe de Vicq de Cumptich	9 août 2011	26 mars 2026	Ordinaires
Administratrice	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*	28 mars 2019	25 mars 2027	Ordinaires
Administratrice – dirigeante effective	Sabine Vermassen	30 mars 2023	25 mars 2027	Préférentielles
Administratrice	Véronique Léonard*	30 mars 2022	25 mars 2027	Ordinaires

\*Administrateur indépendant



### **LIEVE CRETEN**

Présidente et administratrice indépendante

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



### **PAUL VAN DUN**

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

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



### **PHILIPPE DE VICQ DE CUMPTICH**

Administrateur et dirigeant effectif

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



### **JOS B. PEETERS**

Administrateur

Jos B. Peeters est le fondateur et le président du conseil d'administration de Capricorn Partners. Il est titulaire d'un doctorat en physique des solides de l'université de Louvain. Il a travaillé chez Bell Telephone Manufacturing Cy, PA Technology et BeneVent Management avant de créer Capricorn Partners. Jos a été le premier président de la Belgian Venture Capital and Private Equity Association, 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. En 2023, la M&A Association lui a décerné son premier Lifetime Achievement Award.



## **REGINE SLAGMULDER**

Administratrice

Regine Slagmulder est professeure titulaire en comptabilité & contrôle à la Vlerick Business School et professeure visiteuse à l'INSEAD. Elle est titulaire d'un diplôme d'ingénieure civile 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 administratrice indépendante et présidente du comité d'audit des sociétés cotées MDxHealth et 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.



## **VERONIQUE LEONARD**

Administrateur indépendante

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



## **SABINE VERMASSEN**

Administratrice et dirigeante effective

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

### iii. Fonctionnement

#### 1. Activités

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

##### le 23 janvier 2024 à 15h

Le Conseil d'administration a délibéré sur les valorisations de fin d'année, les états financiers et l'affectation du résultat, ainsi que sur le projet de rapport annuel. Le rapport du secrétaire sur le respect du Code de Gouvernance d'Entreprise, l'ordre du jour de l'Assemblée générale ordinaire et l'approbation du communiqué de presse sur les résultats annuels figuraient également à l'ordre du jour. La charte du Comité de nomination et de rémunération ainsi qu'une opportunité d'investissement dans Confo Therapeutics ont été approuvées.

##### le 13 février 2024 à 14h en distanciel via Teams

Cette réunion a approuvé définitivement le rapport annuel de l'exercice 2023 et adopté la proposition du Comité de nomination et de rémunération concernant le changement de la présidence. L'ordre du jour de l'Assemblée générale a été finalisé.

##### le 23 avril 2024 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. Une session à huis clos réunissant uniquement les administrateurs non exécutifs a émis un jugement positif sur la conformité au marché de la commission de gestion (1 % du capital) versée à la société de gestion pour l'exécution du contrat de gestion (Management Agreement).

##### le 26 juin 2024 à 14h

Comme en 2023, une réunion supplémentaire a été prévue pour examiner la stratégie de l'entreprise, effectuer une analyse SWOT et superviser les orientations données en 2023. Une attention particulière a été portée aux possibilités d'augmenter la part dans les investissements privés et d'évaluer l'attractivité de Quest for Growth sur le marché. Lors d'une séance à huis clos, les administrateurs non exécutifs ont évalué l'interaction avec le management exécutif conformément à la disposition 3.11 du Code de Gouvernance d'Entreprise.

##### le 23 juillet 2024 à 15h

Outre les traditionnelles approbations trimestrielles, le rapport semestriel et l'information financière abrégée relative au premier semestre ont été approuvés. Des modifications limitées de la Charte de Gouvernance d'Entreprise ont été approuvées et il a été fait état d'événements de presse et du lancement d'une page LinkedIn.

##### le 18 octobre 2024 à 15h

Le dernier Conseil d'administration s'est penché sur les valorisations et les résultats du troisième trimestre ainsi que sur le calendrier financier. Il a également délibéré sur la limite maximale d'une participation fixée à 5 % de la valeur nette d'inventaire (VNI) de Quest for Growth. Le Conseil d'administration a décidé que le plafond initial de 5 % de la VNI serait maintenu, mais que désormais, des mesures correctives ne seraient plus prises que lorsque cette participation dépasserait le seuil de 7,5 % de la VNI, et que ces mesures seraient prises dans les 30 jours suivant le dépassement de ce seuil de 7,5 %. En outre, l'agence de relations publiques et de communication Growth Inc. a été chargée de réaliser une analyse de la perception et du positionnement de Quest for Growth sur le marché.

#### 2. Présences

	Présence	Pourcentage
Lieve Creten	5/5	100%
Brigitte de Vet-Veithen	1/1	100%
Philippe de Vicq de Cumplich	6/6	100%
Jos B. Peeters	6/6	100%
Regine Slagmulder	6/6	100%
Paul Van Dun	5/6	83%
Jos Clijsters	6/6	100%
Sabine Vermassen	5/6	83%
Véronique Léonard	5/6	83%

#### 3. Évaluation

La présidence 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 la présidence, le Comité d'audit et des risques et les dirigeants effectifs. Cet exercice d'évaluation aura lieu une prochaine fois au cours de 2025.

#### iv. Conflits d'intérêts

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

Au cours de l'exercice écoulé, aucune situation ne s'est présentée dans laquelle les articles 7:96 et suivants du CSA et l'article 11§1 de l'arrêté royal du 10 juillet 2016 devaient être appliqués.

## 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").

### ii. Composition

Un changement a été effectué au sein du Comité de nomination et de rémunération en 2024 : Brigitte de Vet-Veithen a été remplacée par Lieve Creten qui fait désormais partie de ce Comité aux côtés de Jos Clijsters (également président) et Paul Van Dun. Les membres de la direction exécutive de la société de gestion peuvent être invités à fournir des informations. Tous les membres du Comité ont de l'expérience et de l'expertise dans les domaines spécifiques d'un comité de nomination et de rémunération.

### iii. Fonctionnement

#### 1. Activités

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

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

Ensuite, le CNR formule à l'intention du Conseil d'administration des propositions sur la politique de rémunération et la rémunération individuelle des membres du Conseil d'administration. Le CNR informe le conseil à propos de l'évaluation annuelle des performances du management exécutif et de la réalisation de la stratégie de l'entreprise en fonction des indicateurs et des objectifs de performance. Le Comité prépare également l'évaluation 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 manière informelle pour guider l'évaluation annuelle du management exécutif. Il n'a pas été nécessaire de convoquer une réunion en vue d'un changement au sein 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 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'ad-

ministration. En base trimestrielle, le reporting financier est commenté tout en accordant une attention particulière aux décisions d'évaluation relatives aux capital-risque et développement et aux fonds en portefeuille.

Le Comité d'audit et des risques surveille l'efficacité des systèmes internes de contrôle et de gestion des risques. Le Comité écoute annuellement le rapport de l'auditeur interne de la société de gestion. Le Comité d'audit assure une communication ouverte entre le commissaire, la société de gestion et le Conseil d'administration.

Pour l'exercice de ses fonctions, le Comité dispose d'un accès illimité et direct à toutes informations et à tous les employés de la société de gestion et le Comité peut disposer à cet égard de tous les moyens nécessaires. Le Comité d'audit et des risques est censé mener une communication libre et ouverte avec le réviseur (y compris via des entretiens individuels au minimum annuels).

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

## ii. Composition

**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 Quest for Growth, et d'écouter le rapport annuel de l'auditeur interne. Conformément au principe 4.14 du Code de Gouvernance d'Entreprise, le Comité d'audit et des risques a considéré qu'il n'est pas nécessaire de mettre en place une fonction d'audit interne distincte pour Quest for Growth, car tous les processus de gestion de Quest for Growth sont inclus dans le mandat de la fonction d'audit interne de la société de gestion.

## 2. Présences

	Présence	Pourcentage
Regine Slagmulder	5/5	100%
Paul Van Dun	5/5	100%
Véronique Léonard	4/5	80%

## f. Dirigeants effectifs

### i. Généralités

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

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

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

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

### ii. Composition

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

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

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

Madame Sabine Vermassen est responsable des tâches suivantes :

- Secrétaire du Conseil d'administration

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

### iii. Fonctionnement

#### 1. Activités

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

D'autres sujets discutés par les dirigeants effectifs en 2024 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 des autres Politiques et Procédures et les dirigeants effectifs sont d'avis que les processus et contrôles qui y sont inclus suffisent à exécuter les tâches de la société de gestion dans le cadre de ses activités pour Quest for Growth conformément à la convention de gestion.

#### 2. Réunions & présences

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

## g. Société de gestion

### i. Généralités

Capricorn Partners est la société de gestion de Quest for Growth et exerce les tâches de gestion visées par la loi, parmi lesquelles la gestion de portefeuille, la gestion des risques et l'administration. Capricorn Partners est un gestionnaire indépendant de fonds privés et publics de capital-risque et de capital-développement et gère en délégation la gestion de portefeuille de fonds d'investissement à capital variable.

Capricorn Partners est spécialisée dans les investissements dans des entreprises technologiques innovantes et en croissance. Les équipes d'investissement se composent de gestionnaires expérimentés possédant une connaissance technologique approfondie et une vaste expérience industrielle. Capricorn Partners est l'administratrice déléguée du Capricorn Cleantech Fund, du Capricorn Health-tech Fund, du Capricorn ICT ARKIV, du 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 régulièrement. La dernière version de cette convention de gestion ("Management Agreement") peut être consultée sur le site web, comme annexe à la Charte de Gouvernance d'Entreprise.

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

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

## ii. Composition du Comité de direction

### **Katrin Geyskens – Digital & Health**

Katrin apporte à l'équipe de Capricorn Digital vingt ans d'expérience en matière d'investissement. Avant de se passionner pour le capital-risque, elle a eu une brève carrière dans le secteur bancaire et le conseil en gestion, suivie d'un essai dans une start-up. Première femme présidente de 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 et Guberna. En 2020, elle a été désignée comme l'une des "Inspiring Fifty" de Belgique, un prix récompensant les femmes leaders dans le domaine de la technologie. Katrin est entrée au comité de direction de Capricorn Partners en 2022.

### **Rob van der Meij – Cleantech**

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

d'administration de plusieurs start-ups dans l'UE et aux États-Unis. Il a rejoint le comité de direction de Capricorn Partners en 2022.

### **Leslie Totté – Finance & Administration**

Leslie a plus de 25 ans d'expérience dans le domaine de la finance d'entreprise. Il a commencé sa carrière chez EY Réviseurs d'entreprises et a participé pendant plus de 10 ans à diverses missions d'audit de sociétés d'investissement cotées. Il a ensuite rejoint Incofin Investment Management en tant que CFO et a contribué à l'expansion du gestionnaire de fonds. Après une courte période en tant que consultant en finance d'entreprise, il a rejoint Capricorn Partners en tant que CFO et responsable des relations avec les investisseurs. En plus de son rôle chez Capricorn Partners, il est membre du comité ESG de la Belgian Venture Association (BVA).

### **Sabine Vermassen – Legal, Risk & Compliance**

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



### 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 Healthtech Fund, du Capricorn ICT ARKIV, du Capricorn Sustainable Chemistry Fund, du Capricorn Digital Growth Fund, du Capricorn Fusion China Fund, du Capricorn Healthtech Fund II, du Capricorn Industrial Biotech Fund (basé aux Pays-Bas), de FC Investment Partners et de deux feeder funds, liés aux fonds de capital-risque et de capital-développement. Capricorn 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 actions cotées et sont basés à Luxembourg.

Le total des actifs gérés par Capricorn Partners s'élevait au 31 décembre 2024 à 392,7 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. À partir de 2025, Gregory Joos sera remplacé comme représentant permanent par M. Damien Walgrave.

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

Le dépositaire est chargé d'une série de tâches matérielles, dont la principale consiste à assurer la conservation des actifs des fonds gérés et à effectuer la négociation matérielle de ces actifs sur ordre de la société de gestion (par exemple : la livraison des titres vendus, le paiement des titres achetés). En outre le dépositaire est responsable de l'administration quotidienne des actifs de Quest for Growth (par exemple : percevoir les dividendes et intérêts de l'actif et exercer les droits de souscription et d'attribution qui y sont attachés).

### ii. Fonctionnement

Le dépositaire établit un rapport trimestriel pour le Comité d'audit. Les quatre rapports préparés à cet effet en 2024 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 règlements et des politiques internes propres. La société de gestion possède un département des risques composé de trois personnes et opère suivant le modèle COSO. Ce référentiel COSO, qui est généralement admis comme standard pour le contrôle interne, s'articule autour de 5 composantes : l'environnement de contrôle, l'évaluation des risques, les activités de contrôle, l'information et la communication et enfin la supervision. Chaque année, une analyse de risque est menée sur tous les processus et il est évalué si les procédures de contrôle répondent aux besoins sur le plan de l'effectivité et de l'efficacité. Les procédures de contrôle eux-mêmes sont ensuite testés pour vérifier qu'ils répondent effectivement aux attentes.

### ii. Responsabilités

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

Chez Quest for Growth, la gestion du contrôle interne et des risques porte en priorité et quotidiennement sur les risques liés aux investissements en portefeuille et sur leur impact sur le profil de risque général et la liquidité de la société. En ce qui concerne le processus du reporting financier, les opérations boursières des gestionnaires d'investissement sont contrôlées chaque jour et confrontées aux informations que l'administrateur du fonds/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 précautions
- 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 96 (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. Elle recourt à cette fin à divers canaux de communication, tels que son site web, son rapport annuel, ses communiqués de presse et ses présentations aux investisseurs.

Quest for Growth diffuse chaque mois un communiqué de presse avec la valeur nette d'inventaire à la fin du mois et le transmet également aux actionnaires qui en font la demande. Les dates de publication de ces communiqués de presse pour l'exercice 2024 figurent dans le calendrier financier à la page 128 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.

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

Veillez trouver ci-après la liste des communiqués de presse émis en 2024 :

VNI au 31/12/2023	4 janvier 2024
Nouvelle présidente Conseil d'administration	24 janvier 2024
Résultats annuels 2023 et annonce modification des statuts	25 janvier 2024
VNI au 31/01/2024	8 février 2024
VNI au 28/02/2024	7 mars 2024
VNI au 31/03/2024	4 avril 2024
Business update 31 mars 2024	25 avril 2024
VNI au 30/04/2024	8 mai 2024
VNI au 31/05/2024	6 juin 2024
VNI au 30/06/2024	4 juillet 2024
Rapport semestriel 30 juin 2024	25 juillet 2024
Investissement direct Confo Therapeutics	26 juillet 2024
VNI au 31/07/2024	8 août 2024
VNI au 31/08/2024	5 septembre 2024
VNI au 30/09/2024	3 octobre 2024
Business update 30 septembre 2024	24 octobre 2024
VNI au 31/10/2024	7 novembre 2024
Offre publique d'achat sur Nexus AG	27 novembre 2024
VNI au 30/11/2024	5 décembre 2024

## 8. RAPPORT DE RÉMUNÉRATION

### a. Politique de rémunération

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

Une nouvelle politique de rémunération a été approuvée par l'Assemblée générale du 30 mars 2023 et ensuite appliquée au cours de l'exercice écoulé.

### La Politique de rémunération

#### i. Le management exécutif

Le management exécutif est délégué exclusivement à Capricorn Partners et est rémunéré sur la base d'un pourcentage fixe, 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. Quest for Growth a conclu avec la société de gestion, un accord (l'"Asset Management Agreement") concernant les tâches, les conditions et les modalités de la mission de gestion et l'indemnité que Capricorn Partners percevra pour l'exécution de cette mission. En cas de résiliation de la convention de gestion, la société de gestion a droit au paiement de la rémunération fixe au prorata de la période jusqu'à la date de résiliation de la convention, et aucune indemnité de départ complémentaire n'est payée.

La rémunération variable du management exécutif est obtenue avec le dividende préférentiel subordonné distribué aux détenteurs d'actions privilégiées après que tous les actionnaires ont reçu une rémunération de 6 % cumulative et récupérable pour les années passées au cours desquelles il n'y a pas eu (assez) de distributions de dividendes (et ce à compter à partir du 1er janvier 2023). Ce droit au dividende préférentiel représente 10 % du dividende excédentaire total et est partagé au prorata entre les 500 actions privilégiées. Depuis 2023, celles-ci sont attribuées exclusivement aux personnes qui contribuent au succès de Quest for Growth. La société de gestion décide de leur attribution et peut également redistribuer les options sur les actions privilégiées

entre les bénéficiaires. Ce dividende préférentiel assure l'alignement des intérêts de tous les actionnaires et l'Assemblée générale approuve sa distribution.

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

#### ii. Les administrateurs non exécutifs

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

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 mandat d'administrateur auprès de Quest for Growth.

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

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

Aucune rémunération (partielle) sous la forme d'actions n'est prévue pour les administrateurs non exécutifs étant donné (i) que Quest for Growth ne détient pas d'actions propres, (ii) qu'une telle rémunération risquerait de compromettre l'indépendance des administrateurs non exécutifs et (iii) que rares sont les entreprises cotées qui procèdent de la sorte (cf. le Rapport sur la gouvernance d'entreprise).

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



## b. Rémunération administrateurs non exécutifs et dirigeants effectifs

Madame Brigitte de Vet-Veithen (présidente jusqu'au 1er trimestre 2024 inclus)	7.500 €
Madame Lieve Creten (présidente à partir du 1er trimestre 2024)*	30.000 €
Monsieur Philippe de Vicq de Cumptich	26.250 €
Prof. Regine Slagmulder	20.000 €
Monsieur Paul Van Dun	27.500 €
Monsieur Jos Clijsters	22.500 €
Madame Véronique Léonard	20.000 €

\*Le paiement de 8 750 € pour le 4e trimestre 2024 a été supprimé.

La rémunération totale aux administrateurs TVAC pour l'exercice écoulé se chiffre à 157 161 euros (en 2023 : 177 551 euros).

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

Pour l'exercice 2024, les administrateurs n'ont été remboursés d'aucune dépense (à l'exception d'une indemnité de déplacement de 2 441 euros versée à un administrateur) ni d'aucun avantage en nature ou rémunération variable. Conformément à la Politique de rémunération, aucun montant n'a été versé pour la constitution de pensions, les assurances ou les plans de pension.

## c. Rémunération dépositaire et auditeur externe

La rémunération de Belfius Banque pour ses services en tant que dépositaire s'est élevée à 38 742 euros au cours de l'exercice écoulé. Ce montant comprend la dernière facture du dépositaire de 9 821 euros qui a été reçue tardivement et payée en janvier 2025.

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 42 238 euros (HTVA). Des frais supplémentaires de 1 000 euros (HTVA) ont été payés en 2023 pour la préparation du rapport conformément aux exigences de l'ESEF (format XHTML) applicables aux états financiers numériques au 31 décembre 2023.

## 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 statuaire 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 2024, il a été payé 1 482 989 euros à la société de gestion.

Les quatre membres du comité de direction de Capricorn Partners et Jos Peeters en tant que président du conseil d'administration de

Capricorn Partners et administrateur de Quest for Growth ont reçu de la société de gestion, pour leurs services à Quest for Growth durant l'exercice écoulé, ensemble une rémunération de 263 174 euros. Ce calcul est fondé sur la proportion des revenus que la société de gestion reçoit de chaque fonds.

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

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

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

Au cours de l'exercice écoulé, la société de gestion a payé à tous ses collaborateurs un montant total de 4 993 944 euros, dont une rémunération variable de 199 088 euros (qui n'est toutefois pas lié aux performances de Quest for Growth). Le nombre de bénéficiaires ETP est de 27.

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 335 541 euros. Le rapport entre l'employé le mieux payé et l'employé le moins bien payé, y compris la rémunération variable faisant partie du contrat de travail, est de 4,0 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 en 2023 afin de les rendre conformes au marché. Ainsi, la rémunération fixe des administrateurs a été relevée de 7 500 euros à 15 000 euros, tandis que les jetons de présence (soit 500 euros par séance) ont été supprimés. À ce propos également, nous renvoyons le lecteur à l'alinéa premier du présent chapitre.

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

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

	2024	2023	2022	2021	2020
Rémunération totale administrateurs non exécutifs	153.750	156.000	140.625	148.500	144.000
Rémunération totale société de gestion	1.482.989	1.482.989	1.456.988	1.416.608	1.464.587

# 9. INFORMATIONS FINANCIÈRES

## TRADUCTION LIBRE DU RAPPORT ORIGINAL EN NÉERLANDAIS

### A. 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 2024

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 6 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 2024, ainsi que le compte de résultats, l'état des variations des capitaux propres, l'état des flux de trésorerie de l'exercice clos à cette date et 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 134.458.512 et d'un compte de résultats qui se solde par une perte de l'exercice de EUR 6.338.360.

À notre avis, ces comptes annuels donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Société au 31 décembre 2024, ainsi que de ses résultats et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux IFRS Accounting Standards telles qu'adoptées par l'Union Européenne et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

##### Fondement de l'opinion sans réserve

Nous avons effectué notre audit selon les Normes internationales d'audit (ISA) telles qu'applicables en Belgique. Par ailleurs, nous avons appliqué les normes internationales d'audit approuvées par l'IAASB et applicables à la date de clôture et non encore approuvées au niveau national. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section «Responsabilités du commissaire relatives à l'audit

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

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

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

#### Point clé de l'audit

Un élément clé de l'audit est l'élément qui, selon notre jugement professionnel, a été le plus important lors de notre audit des comptes annuels de la période en cours. Cette question a été abordée dans le cadre de notre audit des états financiers dans leur ensemble et lors de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas d'opinion distincte sur cette question.

#### *Évaluation des actifs financiers à la juste valeur*

##### *Description du point clé de l'audit*

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

La juste valeur d'investissements négociés sur des marchés actifs repose sur les cours des marchés boursiers respectifs au 31 décembre 2024 (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 2024 s'élève à EUR 82.422.886.

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 – Key Performance Indicators) par investissement ainsi que les probabilités attribuées à chacun des scénarios futurs possibles. Le total des actifs financiers de niveau 3 comptabilisés à la juste valeur au bilan au 31 décembre 2024 s'élève à EUR 47.923.246 (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 2024 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 2024, nous avons notamment mis en œuvre les procédures d'audit suivantes:

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

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

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

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

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

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

### **Responsabilités du commissaire relatives à l'audit des comptes annuels**

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

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

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

- nous identifions et évaluons les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définissons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et recueillons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne;
- nous prenons connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, mais non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la Société;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations

comptables faites par le conseil d'administration, de même que des informations les concernant fournies par ce dernier;

- nous concluons quant au caractère approprié de l'application par le conseil d'administration du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants recueillis, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la Société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants recueillis jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des situations ou événements futurs pourraient conduire la Société à cesser son exploitation;
- nous apprécions la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des comptes annuels et évaluons si ces derniers reflètent les opérations et événements sous-jacents d'une manière telle qu'ils en donnent une image fidèle;

Nous communiquons au comité d'audit notamment l'étendue des travaux d'audit et le calendrier de réalisation prévus, ainsi que les constatations importantes découlant de notre audit, y compris toute faiblesse significative dans le contrôle interne.

Nous fournissons également au comité d'audit une déclaration précisant que nous nous sommes conformés aux règles déontologiques pertinentes concernant l'indépendance, et leur communiquons, le cas échéant, toutes les relations et les autres facteurs qui peuvent raisonnablement être considérés comme susceptibles d'avoir une incidence sur notre indépendance ainsi que les éventuelles mesures de sauvegarde y relatives.

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

## **Autres obligations légales et réglementaires**

### **Responsabilités du conseil d'administration**

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

## **Responsabilités du commissaire**

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

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

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

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

### **Mentions relatives à l'indépendance**

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

### **Format électronique unique européen (ESEF)**

Nous avons également procédé, conformément au 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 2024 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.
- 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, 25 février 2025

Le commissaire  
PwC Reviseurs d'Entreprises SRL  
Représentée par

Gregory Joos\*  
Réviseur d'Entreprises

*\*Agissant au nom de Gregory Joos BV*

## B. Déclaration de la direction

Les états financiers pour la période close au 31 décembre 2024 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 28 janvier 2025.

Les soussignés attestent qu'à leur connaissance :

- 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 2024 ; et
- 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 2024, et leur impact sur les états financiers pour cette période, une description des risques principaux, incertitudes et perspectives.

Louvain, le 28 janvier 2025

**Paul Van Dun**  
Administrateur – Président du Comité d'audit

**Philippe de Vicq de Cumptich**  
Administrateur – Dirigeant effectif

**Sabine Vermassen**  
Dirigeant effectif

## C. Comptes annuels - États financiers

### BILAN

en EUR	Situation au : Annexe	31 décembre 2024	31 décembre 2023	31 décembre 2022
<b>Actifs</b>				
Liquidités et équivalents de liquidité	7.g	3.382.341	6.800.567	6.177.462
Créances clients et autres débiteurs	15	239.562	474.757	1.050.834
Dividendes à recevoir	7.f	416.639	385.020	563.083
Actifs financiers				
Actifs financiers à la JVRN – titres de participation	14	130.240.976	132.804.660	136.042.102
Actifs financiers à la JVRN – titres de créance	14	105.155	312.613	468.595
Autres actifs courants		7.161	7.191	7.210
Comptes courants		66.677	0	0
<b>Total actifs</b>		<b>134.458.512</b>	<b>140.784.807</b>	<b>144.309.287</b>
<b>Capitaux propres et passifs</b>				
Capital social	17	147.072.900	147.072.900	147.072.900
Réserves	18	0	0	21.918.727
Résultat cumulé		-6.328.208	-2.803.948	106.290
Résultat net pour la période		-6.338.360	-3.524.260	-24.828.966
<b>Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires</b>		<b>134.406.331</b>	<b>140.744.692</b>	<b>144.268.952</b>
Impôts exigibles	12	0	0	219
Autres passifs		52.180	40.115	40.115
<b>Total passifs</b>		<b>52.180</b>	<b>40.115</b>	<b>40.335</b>
<b>Total des passifs et capitaux propres</b>		<b>134.458.512</b>	<b>140.784.807</b>	<b>144.309.287</b>

### COMPTE DE RÉSULTATS

en EUR	Situation au : Annexe	31 décembre 2024	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers	8/10	-5.774.263	-6.191.828	6.764.147
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers	8/10	-277.739	2.484.133	-31.245.241
Revenu des dividendes		2.164.517	1.824.290	1.984.901
Revenu d'intérêts	11	137.369	78.021	-7.018
Gain / (perte) de change net réalisé		-3.765	-2.536	8.637
Gain / (perte) de change net latent		0	5.603	4.114
<b>Total des revenus d'investissements</b>		<b>-3.753.882</b>	<b>-1.802.318</b>	<b>-22.490.460</b>
Autres revenus / (pertes) d'exploitation		-158.639	860.320	101.156
<b>Total des produits / (pertes) d'exploitation</b>		<b>-3.912.520</b>	<b>-941.997</b>	<b>-22.389.304</b>
Rémunération de la société de gestion	19	-1.482.989	-1.482.989	-1.456.988
Frais de garde		-28.922	-37.140	-45.688
Jetons de présence		-157.161	-177.551	-161.281
Prélèvement sur les fonds d'investissement	21.e	-130.189	-133.449	-166.557
Autres frais de gestion		-177.647	-405.978	-272.972
<b>Total des frais d'exploitation</b>		<b>-1.976.908</b>	<b>-2.237.107</b>	<b>-2.103.791</b>
<b>Bénéfice / (perte) des activités opérationnelles</b>		<b>-5.889.428</b>	<b>-3.179.105</b>	<b>-24.492.791</b>
Résultat financier net		-1.762	-1.501	-2.651
<b>Plus-value / (perte) avant impôts</b>		<b>-5.891.191</b>	<b>-3.180.605</b>	<b>-24.495.442</b>
Retenues à la source	12	-415.021	-316.085	-333.304
Autres impôts sur le revenu	12	-32.149	-27.570	-219
<b>Bénéfice / (perte) de l'année</b>		<b>-6.338.360</b>	<b>-3.524.260</b>	<b>-24.828.966</b>
<b>Bénéfice / (perte) par action (BPA)</b>				
Nombre moyen d'actions en circulation, de base et après dilution	9	18.733.961	18.603.570	17.765.860
Bénéfice/perte par action des actions ordinaires, de base et après dilution	9	-0.34	-0.19	-1,40
Bénéfice/perte par action des actions privilégiées, de base et après dilution	9	-0.34	-0.19	/
Bénéfice/perte par actions A et B, de base et après dilution	9	/	/	-1,40

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
<b>Solde au 1er janvier 2024</b>	17	147.072.900	0	-6.328.208	140.744.692
Résultats non distribués	18				0
Bénéfice / (perte) de l'année				-6.338.360	-6.338.360
Émission des actions ordinaires, après déduction de frais d'augmentation de capital					0
Dividendes	18				0
<b>Solde au 31 décembre 2024</b>	17	147.072.900	0	-12.666.569	-134.406.331

en EUR	Annexe	Capital social	Réserves	Résultats non distribués / perte	Total des fonds propres
<b>Solde au 1er janvier 2023</b>	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
Émission des actions ordinaires, après déduction de frais d'augmentation de capital					0
Dividendes	18				0
<b>Solde au 31 décembre 2023</b>	17	147.072.900	0	-6.328.208	140.744.692

en EUR	Annexe	Capital social	Réserves	Résultats non distribués / perte	Total des fonds propres
<b>Solde au 1er janvier 2022</b>	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
Émission des actions ordinaires, après déduction de frais d'augmentation de capital		8.443.264			8.443.264
Dividendes	18			-19.045.714	-19.045.714
<b>Solde au 31 décembre 2022</b>	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 2024	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Produit de la vente d'actifs financiers – titres de participation		22.332.343	19.245.292	30.215.236
Produit de la vente d'actifs financiers – titres de créance		97.154	0	0
Acquisition d'actifs financiers – titres de participation		-25.023.450	-19.228.959	-21.234.761
Acquisition d'actifs financiers – titres de créances		-756.036	-330.248	-888.571
Revenus / paiements nets provenant d'activités dérivées		75.743	1.437.755	29.768
Revenus de créances suite à des cessions		1.717.493	1.696.689	1.515.962
Dividendes reçus	11	138.235	76.852	110
Intérêts reçus		40		
Autres revenus / (pertes) d'exploitation	11	-92	-190	-32.576
Intérêts versés		-1.966.576	-2.238.588	-2.103.487
Frais d'exploitation payés		-32.149	-27.790	-3.01
<b>Impôts sur le revenu payés</b>		<b>-3.417.296</b>	<b>630.813</b>	<b>7.501.677</b>
Augmentation de capital		0	0	8.443.264
Réduction de capital		0	0	0
Dividendes versés aux porteurs d'actions privilégiées	18	0	0	-1.936.239
Dividendes versés aux porteurs d'actions ordinaires	18	0	0	-16.774.228
Précompte mobilier payé sur dividendes aux actionnaires	18	0	0	-335.247
<b>Trésorerie nette provenant des activités de financement</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-10.602.450</b>
<b>Augmentation / (diminution) nette en liquidités et équivalents de liquidités</b>		<b>-3.417.296</b>	<b>630.813</b>	<b>-3.100.772</b>
Liquidités et équivalents de liquidités au début de l'année		6.800.567	6.177.462	9.313.614
Effet des fluctuations du taux de change sur les liquidités et équivalents de liquidités		-930	-7.709	-35.079
Liquidités et équivalents de liquidités à la fin de la période		3.382.341	6.800.567	6.177.462

## D. Comptes annuels - Annexes aux états financiers

### 1. Entité comptable

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

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

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

La Société est gérée par Capricorn Partners (la "société de gestion")

Quest for Growth est cotée sur Euronext Bruxelles sous le code BE0003730448.

### 2. Base de préparation

Les états financiers ont été approuvés pour publication par le Conseil d'administration de la Société le 19 février 2025.

Les états financiers pour l'année close au 31 décembre 2024 ont été préparés conformément aux normes IFRS comme publiées dans l'International Accounting Standards Board (IASB) et acceptées par l'Union européenne.

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

### 3. Devise fonctionnelle et présentation des devises

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

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

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
CAD	1,4948	1,4642
CHF	0,9412	0,9260
USD	1,0389	1,1050

## 4. Utilisation de jugements et d'estimations

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

### a. Jugements

#### Qualification en tant qu'entité d'investissement

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

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

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

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

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

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

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

## b. Hypothèses et estimations

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

### Juste valeur des instruments financiers dérivés

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

### Juste valeur du portefeuille de capital-investissement

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

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

- A. Risque de marché
  - 1. Risque de prix
  - 2. Risque de taux d'intérêt
  - 3. Risque de change
- B. Risque de liquidité
- C. Risque de crédit

### Cadre de gestion des risques financiers

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

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

La gestion de ces risques est assurée par la société de gestion conformément aux politiques approuvées par le Conseil d'administration, comme expliqué dans le rapport annuel (voir pages 8 et 9 du chapitre consacré à la stratégie d'investissement).

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

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

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

Toute anomalie est immédiatement signalée aux dirigeants effectifs.

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

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

## A. Risque de marché

### 1. Risque de prix

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

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

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

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

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

### 2. Risque de taux d'intérêt

Quest for Growth a investi 2,2 % de sa valeur liquidative dans des dépôts à terme à la fin de l'année 2024. 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 2024, Quest for Growth affichait un risqué de change à hauteur de 5 895 513 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 2024	en devise étrangère	en euros
<i>Actions cotées</i>		
CHF	4 088 000	4 343 391
<i>Capital-risque et capital-développement</i>		
USD	1 612 499	1 552 122
31 décembre 2023	en devise étrangère	en euros
<i>Actions cotées</i>		
CAD	9 723	6 640
CHF	7 401 450	7 992 927
<i>Capital-risque et capital-développement</i>		
USD	2 626 554	2 376 972

### Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après indique l'incidence sur le résultat d'un déclin raisonnablement possible (-10 %) de l'euro par rapport au CAD, au CHF et au USD aux 31 décembre 2023 et 31 décembre 2024. L'analyse suppose que toutes les autres variables, en particulier les taux d'intérêt, restent constantes. Comme il n'y a pas de dette ou d'engagement en devises étrangères à la fin de l'exercice, l'effet sur les fonds propres est identique à l'effet sur le résultat.

en euros	31 décembre 2024	31 décembre 2023
CAD	0	738
CHF	482.599	888.103
USD	172.458	264.108

### B. Risque de liquidité

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

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

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

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

Le tableau ci-dessous présente un aperçu des engagements restants au terme de la période et aux 31 décembre 2024 et 31 décembre 2023.

	Devise	Engagement en euros 31/12/2024	Engagement en euros 31/12/2023
Capricorn Healthtech Fund	EUR	0	1.050.000
Capricorn ICT ARKIV	EUR	1.127.000	1.127.000
Capricorn Sustainable Chemistry Fund	EUR	1.800.000	3.400.000
Capricorn Digital Growth Fund	EUR	9.800.000	12.000.000
Capricorn Fusion China Fund	EUR	5.059.622	5.519.587
Carlyle Europe Technology Partners II	EUR	0	653.148
Capricorn Healthtech Fund II	EUR	11.875.000	0
<b>Total</b>		<b>29.661.622</b>	<b>23.749.735</b>

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

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

31 décembre 2023	Flux de trésorerie contractuels en euros				
	Valeur comptable	Total	Moins de 5 jours	15 jours à 1 an	Plus de 1 an
Soldes liés aux courtiers	0	0	0	0	0
Dividendes payables	0	0	0	0	0
Engagements	23.749.735	23.749.735	0	23.749.735	0
<b>Total</b>	<b>23.749.735</b>	<b>23.749.735</b>	<b>0</b>	<b>23.749.735</b>	<b>0</b>

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 2024	31 décembre 2023
Total des actifs liquides	39.663.720	43.053.857
% d'actifs liquides par rapport au total des actifs nets	30 %	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 2024 :

Durée	Librement disponible	Max. 7 jours	Max. 1 mois	Max. 1 an	Plus de 1 an
	15,04 %	14,47 %	24,67 %	9,70 %	36,11 %

### C. 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 2024 ou au 31 décembre 2023.

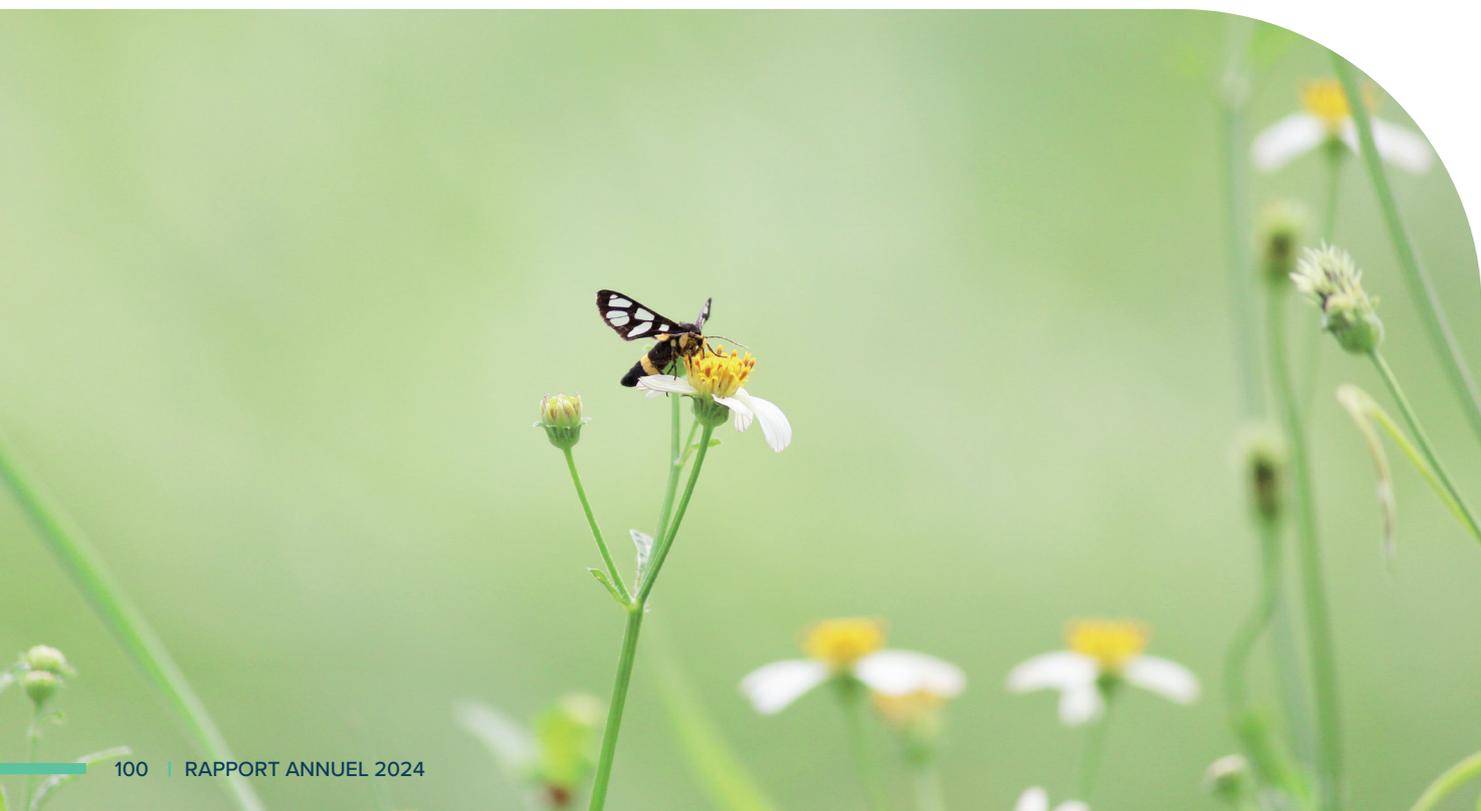
Au 31 décembre 2024, trois investissements distincts dépassaient 5 % des actifs nets : EVS (5,26 %), Jensen (5,17 %) et Tubize (5,48 %). Depuis le 18/10/2024, suite à une décision du Conseil d'administration, il est permis de détenir plus de 5 % des actifs nets dans un investissement séparé jusqu'à 7,5 %, pour autant que le dépassement de la limite de 5 % soit passif et ne résulte donc pas d'un achat de l'instrument.

Les participations dans des fonds de capital-risque – qui peuvent représenter plus de 5 % de l'actif net – figurent à la page 124.

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 2024. Titres de créance à court terme : il s'agit de dépôts à terme dont l'échéance est d'un mois.

Contrep partie	Cash	Titres de créance à court terme
BELFIUS BANQUE	0,27 %	0,00 %
KBC BANQUE	0,01 %	2,23 %



## 7. Juste valeur des instruments financiers

### a. Modèles d'évaluation

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

#### Actifs et passifs financiers évalués à leur juste valeur

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

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

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

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

### Autres actifs et passifs financiers

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

### b. Hiérarchie des valorisations à juste valeur

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

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

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

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

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

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

La définition de ce qui est "observable" nécessite une capacité d'appréciation importante de la part de la Société. La Société considère comme des éléments observables les données de marché facilement accessibles, régulièrement diffusées ou mises à jour, fiables, vérifiables, non propriétaires et fournies par des sources indépendantes participant activement au marché concerné.

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

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

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

### c. Cadre d'évaluation

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

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

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

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

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

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

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

D'un point de vue juridique et contractuel, la responsabilité finale concernant l'approbation des valorisations appartient au Conseil d'administration de Quest for Growth. Toute modification des règles d'évaluation doit être soumise au Conseil d'administration et obtenir son approbation.

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

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

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

31 décembre 2023	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
<b>Actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat</b>				
Actions cotées	84.295.827	0	6.640	84.302.467
Titres de créance	0	0	312.613	312.613
Capital-risque et 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
<b>Total</b>	<b>84.295.827</b>	<b>0</b>	<b>48.821.446</b>	<b>133.117.272</b>

En 2024 aucun instrument financier n'a été transféré du Niveau 2 au Niveau 1.

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

	Investissements dans des capitaux privés	Fonds de capital-risque	Total
<b>Solde au 1er janvier 2024</b>	<b>13.295.399</b>	<b>35.526.047</b>	<b>48.821.446</b>
Acquisitions	2.473.194	4.884.966	7.358.160
Ventes	-345.981	-3.654.688	-4.000.669
Transfert vers le Niveau 3			0
Transfert depuis le Niveau 3	-6.640		-6.640
Total des profits (ou pertes) comptabilisés en résultat	-3.290.540	-958.509	-4.249.050
<b>Solde au 31 décembre 2024</b>	<b>12.125.431</b>	<b>35.797.815</b>	<b>47.923.246</b>
<b>Solde au 1er janvier 2023</b>	<b>14.170.462</b>	<b>39.480.547</b>	<b>53.651.008</b>
Acquisitions	991.532	2.421.665	3.413.197
Ventes	-3.616.759	-701.699	-4.318.458
Transfert vers le Niveau 3	6.640		6.640
Transfert depuis le Niveau 3			
Total des profits (ou pertes) comptabilisés en résultat	1.743.524	-5.674.466	-3.930.942
<b>Solde au 31 décembre 2023</b>	<b>13.295.399</b>	<b>35.526.047</b>	<b>48.821.446</b>

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 2024 :

31/12/2024	Multiples	Analyse de scénario	Cash	Autres
<i>Valorisations capital-risque et développement en % de la VNI</i>				
Confo		0,37%		
DMC		1,15%		
EclecticiQ		0,74%		
Fruitcore Robotics	0,92%			
Gradyent		0,26%		
NGData	0,14%			
Qpinch		2,65%		
Rein4ced		0,08%		
Sensolus	2,70%			
<b>Total</b>	<b>3,76%</b>	<b>5,26%</b>		
<i>Répartition des méthodes de valorisation</i>				
Capital-risque et développement et titres de créance	41,72%	58,28%	0,00%	0,00%
Fonds de capital-risque et de capital-développement (instruments sous-jacents)	15,44%	81,00%	7,44%	-3,88%

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

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

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

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

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

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

Lors de l'évaluation d'investissements en capital-risque et développement et dans les fonds de capital-risque et de capital-développement gérés par Capricorn Partners, 26 participations ont été évaluées au 31 décembre 2024 sur la base de l'analyse de scénarios et 6 suivant la méthode des multiples. Par ailleurs, lors de l'évaluation des investissements directs de Quest for Growth dans du capital-risque et développement, 6 participations ont été évaluées sur la base de l'analyse de scénarios et 3 sur la base de la méthode des multiples.

Si les valorisations basées sur l'analyse de scénarios pour les fonds de capital-risque et de capital-développement augmentent ou diminuent de 10 %, cela signifierait une augmentation ou une diminution de 2 716 152 € pour Quest for Growth. Pour les investissements directs de Quest for Growth dans le capital-risque et le capital-développement qui ont été évalués sur la base d'une analyse de scénario, cela signifierait une augmentation (ou une diminution) de 706 710 €.

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 424 777 €/425 247 €. Pour les investissements de Quest for Growth dans du capital-risque et développement valorisés selon les multiples, la hausse/baisse de 1 du multiple générerait une hausse/baisse totale de 501 859 €/495 532 € 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 0,68 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 2024. Compte tenu de ces bêtas calculés sur la base des données historiques pour le portefeuille, une hausse ou une baisse de 6,8 % peut-être attendue en cas de hausse ou de baisse de 10 % de l'indice STOXX Europe 600. Les modifications dans la composition du portefeuille et les modifications de la volatilité des actions dans le portefeuille ou du marché peuvent entraîner des variations qui s'écartent des chiffres mentionnés ci-dessus.

## f. Instruments financiers non mesurés à la juste valeur

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

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

31 décembre 2023	Valeur comptable	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
<b>Actifs financiers</b>					
Titres de créance 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
<b>Passifs financiers</b>					
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", paragraphe b "Risque de liquidité".



## 8. Segments opérationnels

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

### a. Investissements dans des actions cotées

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

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

Le fonds tend vers une bonne diversification entre les différents secteurs. Le portefeuille est diversifié, mais sélectif, avec des investissements dans 20 à 30 entreprises différentes. La taille d'un investissement dans une entreprise individuelle ne représente en principe que 5 % maximum de la valeur nette d'inventaire.

### b. Investissements dans du capital-risque et développement

De manière sélective, Quest for Growth peut accéder à la possibilité de coinvestir avec les fonds de capital-risque de Capricorn Partners, ce qui peut augmenter davantage son exposition à des entreprises dans lesquelles le fonds investit déjà. Il le fait généralement à un stade ultérieur du développement de la société. 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 développement, Quest for Growth peut aussi investir directement, depuis 2017, sans que cette participation se fasse dans le cadre d'un coinvestissement. Nous renvoyons le lecteur au chapitre Stratégie à la page 6.

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

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

Les investissements dans des entreprises non cotées 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 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 celle adoptée pour les participations directes dans le capital-risque et 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 2024	31 décembre 2023
Investissements dans des actions cotées	14	82.422.886	84.302.467
Investissements dans du capital-risque et développement	14	12.125.431	13.288.759
Investissements dans des fonds de capital-risque et de capital-développement	14	35.797.815	35.526.047
<b>TOTAL</b>		<b>130.346.132</b>	<b>133.117.272</b>

en EUR	Pour la période jusqu'au : Annexe	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Plus-values / (pertes) nettes réalisées sur les actifs financiers	7/10	-3.573.269	-2.884.842
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers	7/10	3.971.310	6.436.104
Revenus des dividendes		2.164.517	1.824.290
<b>Revenus des investissements dans des actions cotées</b>		<b>2.562.559</b>	<b>5.375.552</b>
Plus-values / (pertes) nettes réalisées sur les actifs financiers	7/10	-248.735	-3.561.928
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers	7/10	-3.290.540	1.743.524
Revenus des dividendes		0	0
<b>Revenus des investissements dans du capital-risque et développement</b>		<b>-3.539.275</b>	<b>-1.818.405</b>
Plus-values / (pertes) nettes réalisées sur les actifs financiers	7/10	-1.952.259	254.943
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers	7/10	-958.509	-5.695.495
Revenus des dividendes		0	0
<b>Revenus des investissements dans des fonds de capital-risque et de capital-développement</b>		<b>-2.910.769</b>	<b>-5.440.552</b>
Revenus / (charges) nets des intérêts	11	137.369	78.021
Gains / (pertes) nets réalisés sur opérations de change		-3.765	-2.536
Gains / (pertes) latents sur opérations de change		0	5.603
<b>Total des revenus des investissements</b>		<b>-3.753.882</b>	<b>-1.802.318</b>
Autres produits / (pertes) d'exploitation		-158.639	860.320
<b>Revenus / (pertes) totaux d'exploitation</b>		<b>-3.912.520</b>	<b>-941.997</b>
Rémunération de la société de gestion		-1.482.989	-1.482.989
Autres frais de gestion		-493.919	-754.118
<b>Bénéfice / (perte) des activités opérationnelles</b>		<b>-5.889.428</b>	<b>-3.179.105</b>
Résultat financier net		-1.762	-1.501
<b>Bénéfice / (perte) avant impôts</b>		<b>-5.891.191</b>	<b>-3.180.605</b>
Retenue à la source sur les revenus de dividendes	12	-415.021	-316.085
Autres impôts sur le revenu	12	-32.149	-27.570
<b>Bénéfice / (perte) de l'exercice</b>		<b>-6.338.360</b>	<b>-3.524.260</b>

## 9. Bénéfice par action

	31 décembre 2024		31 décembre 2023			
	Actions ordinaires	Actions privilégiées	Actions ordinaires	Actions privilégiées	Actions-catégorie A	Actions-catégorie B
<b>Nombre moyen d'actions en circulation - de base et après dilution</b>	18.733.461	500	18.602.948	378*	183	61
Bénéfice/(perte)	-6,338,191	-169	-3.524.189	-72	-35	-12
Bénéfice/(perte) par action - de base et après dilution	-0.34	-0.34	-0,19	-0,19	-0,19	-0,19

\* Le nombre d'actions privilégiées 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

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
<b>Bénéfice/(perte) net sur les instruments financiers valorisés à la juste valeur via résultat</b>		
Titres de participation (y compris les fonds de capital-risque et de capital-développement)	-6.061.787	-3.232.067
Titres de créance	9.784	-475.628
Instruments financiers dérivés	0	0
	31 décembre 2024	31 décembre 2023
<b>Bénéfice/(perte) net sur les instruments financiers valorisés à la juste valeur via résultat</b>		
Réalisé	-5.774.263	-6.191.828
Latent	-277.739	2.484.133

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

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

## 11. Revenus des intérêts

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
<b>Revenus des intérêts/(charges) sur instruments financiers non valorisés à la juste valeur</b>		
Titres de créance à court terme	0	0
Liquidités et équivalents de liquidités	137.369	78.021

## 12. Impôts sur le revenu

### a. Autres impôts sur le revenu

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

- Toutes les sociétés du portefeuille sont soumises à un régime d'imposition normal ;
- Au moins 80 % des bénéfices réalisés durant l'exercice sont distribués sous la forme de dividendes (les statuts de Quest for Growth prévoient la distribution d'au moins 90 % des bénéfices réalisés) dans la mesure où les dispositions du CSA 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 récupérée.

Les revenus de dividendes provenant de sociétés belges font l'objet d'une retenue à la source de 30 %. Les taxes retenues à la source ne peuvent être récupérées. Durant la période de déclaration jusqu'au 31 décembre 2024, un montant de 205 359 euros (2023 : 195 593 euros) a été retenu sur les dividendes provenant de sociétés belges.

Pour la période se terminant le 31 décembre 2024, 209 662 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 2023, 234 444 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 2024	Désignés à la juste valeur	Actifs financiers et dettes au coût amorti	Total
Liquidités et équivalents de liquidités		3.382.341	3.382.341
Titres de créance à court terme		0	0
Créances commerciales		239.562	239.562
Dividendes à recevoir		416.639	416.639
Actifs financiers à la JVRN – titres de participation	130.240.976		130.240.976
Actifs financiers à la JVRN – titres de créance	105.155		105.155
Autres actifs courants		7.161	7.161
Dettes commerciales et comptes courants		14.496	14.496
<b>Total</b>	<b>130.346.132</b>	<b>4.060.200</b>	<b>134.406.331</b>

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 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 comptes courants		-40.115	-40.115
<b>Total</b>	<b>133.117.272</b>	<b>7.627.420</b>	<b>140.744.692</b>

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

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
<b>Actifs financiers à la juste valeur via résultat</b>		
Actions cotées	82.422.886	84.302.467
Capital-risque et développement	12.020.276	12.976.146
Fonds de capital-risque et de capital-développement	35.797.815	35.526.047
Titres de créance	105.155	312.613
<b>Total des actifs financiers à la juste valeur via résultat</b>	<b>130.346.132</b>	<b>133.117.272</b>

##### Classification

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

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

#### 15. Créances commerciales et autres créances

Les créances commerciales et autres créances incluent :

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Créances sur désinvestissements (comptes escrows)	238.977	473.399
Dépôt à terme à intérêt expiré	585	1.359
<b>Total</b>	<b>239.562</b>	<b>474.757</b>

#### 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'élevaient à 42 238 euros (HTVA). Une redevance complémentaire de 1.000 euros (HTVA) a été versée en 2024 dans le cadre de prestations hors audit.

#### 17. Capitaux propres

Actions autorisées, émises et entièrement libérées	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Actions ordinaires	18.733.461	18.733.461
Actions privilégiées	500	500
<b>Capital social (en euros)</b>	<b>148.298.945</b>	<b>148.298.945</b>
Coût de l'augmentation de capital (en euros)	1.226.045	1.226.045
<b>Capital social après déduction des frais d'augmentation de capital (IFRS) (en euros)</b>	<b>147.072.900</b>	<b>147.072.900</b>

##### Augmentation de capital / dividende optionnel :

En 2023 et 2024, aucune augmentation de capital, réduction de capital ou dividende optionnel n'a été réalisé.

Le capital de Quest for Growth s'élève désormais (après déduction des coûts de l'augmentation du capital) à 147 072 900 euros et est représenté par 18 733 461 actions ordinaires et 500 actions privilégiées.

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 nonante 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.

### a. Répartition du résultat

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

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

Au titre de l'exercice 2024, le montant requis pour verser aux actionnaires un taux nominal annuel de 6 % est de 17 100 819 €. Toutefois, en raison d'un résultat négatif, aucun dividende ne peut être versé.

Pour l'exercice 2025 (sur la base des capitaux propres au 31/12/2024), le montant nécessaire pour verser aux actionnaires 6 % cumulés et récupérables au titre des exercices antérieurs s'élèvera à 25 165 198 € (8 656 137 € + 8 444 682 € + 8 064 380 €).

### b. Réserve indisponible

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

Au 31 décembre 2023, le solde des variations de juste valeur des actifs s'élève à -6 667 174 €.

Aucune réserve indisponible ne sera constituée dans le cadre de l'article 35 & 2, 2e alinéa après la distribution des résultats de l'exercice 2024, car le solde des variations de juste valeur des actifs au 31 décembre 2024 s'élève à -7 099 092 €.

## 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.

### 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 2023 et 2024 Capricorn Partners a reçu 1 482 989 euros par an.

## 20. Événements subséquents

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

## 21. Principales règles d'évaluation

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

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

### a. Devises étrangères

Les transactions en devises étrangères sont comptabilisées au taux de change d'application à la date de transaction. Les actifs et passifs monétaires en devises étrangères sont convertis au cours de clôture à la date du bilan. Les profits et pertes résultant de transactions en de-

vises étrangères et de la conversion d'actifs et de passifs monétaires en devises étrangères sont comptabilisés dans le compte de résultat.

## b. Instruments financiers non dérivés

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

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

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

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

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

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

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

Les International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV Guidelines) sont 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

#### Investissements dans des actions cotées

La juste valeur des investissements négociés activement sur des marchés financiers organisés est déterminée sur la base du cours de clôture à la fermeture des marchés à la date du bilan.

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

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

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

#### Investissements dans du capital-risque et développement

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

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

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

Pour déterminer la juste valeur d'un investissement, on applique un multiple pertinent et raisonnable (compte tenu du profil de risque et des perspectives de croissance bénéficiaire de l'entreprise) au chiffre d'affaires ou aux bénéfices durables de l'entreprise.

Les multiples suivants sont privilégiés :

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

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

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

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

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

Elle consiste en une méthode axée sur l'avenir qui tient compte d'une série de scénarios, à savoir le modèle des rendements attendus pondérés par leur probabilité (PWERM – probability weighted expected return method). Les valorisations sont déterminées en appliquant un facteur de correction au dernier prix de transaction sur la base d'indicateurs de performance importants (KPI – Key Performance Indicators). Ce facteur de correction est calculé en attribuant des pourcentages de probabilité à divers scénarios possibles : (a) une sortie réussie, (b) une augmentation de valeur, (c) une valorisation inchangée (égale au dernier prix de transaction), (d) une dépréciation et (e) un amortissement intégral (investissement perdu).

### Considérations spécifiques

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

- Les actifs ou passifs supplémentaires et autres obligations de la société.
- Le financement relais, tel que l'octroi de prêts à une entreprise dans laquelle il est investi en attendant un nouveau tour de financement par actions, doit être pris en compte comme suit : s'il s'agit d'un premier investissement et que le fonds ne détient aucune autre participation dans l'entreprise en portefeuille, le prêt relais doit être évalué séparément. S'il est probable que le financement en capital sera mis en place en temps voulu et que le prêt relais ne sert qu'à mettre plus tôt les fonds à disposition, le coût peut constituer la meilleure indication de la juste valeur, sauf s'il existe des conditions spécifiques au marché ou à la société qui donnent à penser que la juste valeur diffère du coût. Si le prêt relais est accordé à une société bénéficiaire existante en prévision d'un tour de financement complémentaire, le prêt relais doit être regroupé avec l'investissement initial pour former l'enveloppe globale d'investissement à évaluer, dans la mesure où un participant au marché regrouperait les investissements.
- Les autres titres de créances, tels que les prêts (convertibles), etc., sont évalués au prix auquel le placement en créances a été effectué ou le prêt émis. Aux dates de valorisation ultérieures, il convient de tenir compte de toute indication de changement du risque de crédit susceptible d'affecter la juste valeur.
- D'autres droits susceptibles d'influencer la juste valeur, tels que les droits de conversion et les ratchets, sont examinés à chaque évaluation pour déterminer la probabilité avec laquelle ils seront exercés et l'impact qu'aurait leur exercice sur la valeur de l'investissement.
- 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 –fraude, conflit commercial, litiges, changements au niveau du management ou de la stratégie... – peuvent également affecter la juste valeur.
- À la date de l'évaluation, toutes les informations disponibles sont prises en compte afin de déterminer la juste valeur de l'investissement. Tout événement postérieur à la date de clôture du bilan intervenant entre la fin de la période de publication et la date à laquelle les comptes annuels sont approuvés pour publication sera analysé et, selon la nature de cet événement, la juste valeur de l'investissement peut être adaptée.

## Investissements dans des fonds non gérés par Capricorn Partners

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

## Créances sur investissements vendus liées à des étapes

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

### Actifs financiers évalués au coût amorti

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

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

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

## c. Instruments financiers dérivés

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

## d. Impôts sur les revenus

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

L'application de ce régime fiscal favorable dépend de la reconnaissance de Quest for Growth en tant que pricaf publique, ce qui implique que le régime spécial d'impôt des sociétés précité ne lui serait plus appliqué si la société devait perdre ce statut (par ex. à la suite de violations des dispositions réglementaires que suppose ce statut, notamment en matière d'investissements autorisés et de politique d'investissement menée).

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

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

## e. Autres taxes

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

## f. Provisions

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

## g. Comptabilisation de produits

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

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

Les dividendes accordés sont enregistrés comme produit :

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

## h. Capital actions

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

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

## i. Bénéfice par action

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

## 22. Normes nouvellement appliquées

Il n'y a pas de normes, d'amendements ou d'interprétations IFRS entrés en vigueur pour la première fois pour l'exercice ayant pris cours au 1er janvier 2024 qui ont eu un impact significatif sur les comptes 2024 de Quest for Growth.

En ce qui concerne les normes IFRS modifiées applicables pour la première fois depuis le 1er janvier 2024, nous signalons qu'elles ne sont pas applicables à Quest for Growth, en particulier :

- IAS 1 : QfG ne comporte que des passifs courants et n'a donc pas encore fait de distinction entre les passifs courants et non courants.
- IAS 7 : QfG n'a pas d'accords de financement spécifiques avec ses fournisseurs.
- IFRS 16 : QfG n'a pas d'opérations de location et de cession-bail

# 10. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

## A. Informations générales Quest for Growth

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

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

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

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

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

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

Le Conseil d'administration n'a pas connaissance d'autres événements importants survenus après la date de clôture du bilan et ayant influencé le patrimoine, la position économique ou financière et/ou le résultat de la Société.

**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 prévue à l'article 7:96 du CSA n'a pas dû être suivie au cours du dernier exercice.

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

Quest for Growth SA n'utilise aucun instrument financier pouvant influencer sur l'évaluation de l'actif, du passif, de la situation financière et du résultat de la Société.

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

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

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

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

**1° Déclaration de Gouvernance d'Entreprise qui constitue une section spécifique du rapport annuel et contient au moins les informations précisées au §2, 1° à 8° de l'article 3:6 CSA**

Nous nous référons à ce sujet au chapitre sur la Gouvernance d'Entreprise, qui reprend intégralement les mentions imposées par l'article 3:6 §2, 1° à 8° CSA.

**2° Rapport de rémunération qui constitue une section spécifique de la Déclaration de Gouvernance d'Entreprise et qui donne un aperçu détaillé et complet de la rémunération et qui contient toutes les informations requises par le § 3 de l'article 3:6 CSA**

Nous nous référons au chapitre sur la Gouvernance d'Entreprise, et en particulier au Rapport de rémunération qui reprend intégralement les mentions imposées par l'article 3:6 § 3 CSA.

## C. Mentions obligatoires dans de cadre de l'Arrêté royal du 10 juillet 2016 relatif aux organismes de placement collectif alternatifs investissant dans des sociétés non cotées et des sociétés de croissance

Le taux d'endettement statutaire de la pricaf ne peut pas dépasser 10 % des actifs statutaires. Le taux s'endettement statutaire de Quest for Growth est de 0,04 %.

Le fardeau total de la dette de la pricaf plus le total des montants non appelés lors de l'acquisition par la pricaf d'instruments financiers non libérés ne peut pas dépasser 35 % des actifs statutaires de la pricaf.

Le fardeau total de la dette de Quest for Growth plus le total des montants non appelés lors de l'acquisition par la pricaf d'instruments financiers non libérés s'élève à 22,11 %.

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 14, 15 et 16 du rapport annuel qui précède ces états financiers.

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

Au 31 décembre 2023, le solde des variations de la juste valeur des actifs s'élevait à -6 667 174 euros.

Au cours de l'exercice 2024, aucune réserve indisponible ne sera constituée dans le cadre de l'article 35 & 2, alinéa 2, après la distribution des résultats, car le solde des fluctuations de la juste valeur des actifs au 31 décembre 2024 s'élevait à -7 099 092 euros.

## Mentions obligatoires en vertu de l'AR du 10 juillet 2016 relatif aux pricafs publiques

L'AR du 10 juillet 2016 relatif aux pricafs publiques contient des obligations complémentaires relatives à l'information à fournir dans le rapport annuel de la société. L'article 11§1 de l'AR précité a déjà été commenté ci-dessus, dans la Déclaration de Bonne Gouvernance.

### Rémunérations, commissions et frais (article 10§2 et 10§3 de l'AR)

Nous renvoyons au Rapport de rémunération en ce qui concerne les obligations de l'article 10 §2.

Au cours de l'exercice il n'y a pas eu de transactions liées aux instruments et droits énumérés ci-dessous et par conséquent la société n'a pas supporté de commissions, droits et frais connexes :

- de instruments financiers émis par (a) la société de gestion ou le dépositaire, ou (b) par une société à laquelle la pricaf, la société de gestion, le dépositaire ou les administrateurs, dirigeants effectifs ou personnes chargées de la gestion journalière de la pricaf ou de la société de gestion sont liés ;
- les parts de tout autre organisme de placement collectif, géré directement ou indirectement par la société de gestion ou d'autres personnes mentionnées au paragraphe ci-dessus.

### Dépassement des limites (articles 23, 24 et 30 de l'AR)

Au 31 décembre 2024, la Société répondait à l'article 18§3 de l'AR précité et à la disposition statutaire correspondante.

Les articles 23, 24 et 30 de l'AR précité n'étaient pas applicables à la Société au cours de l'exercice.

### Investissements (annexe B à l'AR du 10 juillet 2016)

Ce rapport contient des précisions quant aux transactions effectuées par la pricaf pendant l'exercice écoulé, mentionnant pour chaque investissement la valeur d'acquisition, la valeur d'évaluation et la catégorie d'investissement dans laquelle il a été porté.

Les tableaux ci-dessous donnent un aperçu de la valeur d'acquisition, de la valorisation des investissements au 31/01/2024 et de la catégorie d'investissements auxquels ils appartiennent et une liste des opérations d'investissement pour le capital-risque et développement et les fonds de capital-risque et de capital-développement.

Actions cotées	Valeur d'acquisition	Valorisation
ABO ENERGY	1.022.976	1.455.047
ANDRITZ	2.666.993	2.155.120
B&C SPEAKERS	2.141.445	2.788.568
CEWE STIFTUNG	5.979.120	6.448.024
DATRON	724.233	394.192
EQUASENS	6.455.118	4.104.586
EVS BROADCAST EQUIPMENT	5.175.904	7.066.721
HARVIA	2.870.085	3.730.178
INIT INNOVATION	1.010.365	1.011.990
JENSEN GROUP	6.174.980	6.949.843
KERRY GROUP	4.999.564	4.732.438
KINGSPAN	3.439.414	3.522.500
MELEXIS	6.194.589	4.056.079
NEDAP	3.535.645	4.298.140
NEXUS	4.197.051	5.702.962
ROBERTET	1.761.236	1.696.000
ROCHE HOLDINGS	5.649.674	4.343.391
THERMADOR	3.836.796	2.988.112
TKH GROUP	3.285.977	2.351.392
TUBIZE	3.531.217	7.368.804
VIRBAC	2.827.402	2.532.000
WOLTERS KLUWER	1.765.504	2.726.800
Capital-risque et développement	Valeur d'acquisition	Valorisation
CONFO THERAPEUTICS	500.000.00	500.000.00
DMC	1.513.685	1.552.122
ECLECTICIQ	2.775.000	992.529
FRUITCORE ROBOTICS	2.000.327	1.235.972
GRADYENT	299.960	351.840
NGDATA	1.835.800	194.536
QPINCH	2.390.476	3.565.450
SENSOLUS	793.329	3.627.827
LOAN NOTES		
REIN4CED LOAN	701.036	105.155
Fonds de capital-risque et de capital-développement	Valeur d'acquisition	Valorisation
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	10.200.000	8.341.633
CAPRICORN FUSION CHINA FUND	4.112.881	2.558.981
CAPRICORN HEALTHTECH FUND	1.030.073	6.351.512
CAPRICORN HEALTHTECH FUND II	625.000	625.000
CAPRICORN ICT ARKIV	1.633.000	5.614.872
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	16.200.000	11.807.774
LIFE SCIENCES PARTNERS III	1.505	14.043
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	16.940	484.000

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

Liste de transactions pour le capital-risque et développement et pour les fonds de capital-risque et de capital-développement. Un nombre positif représente un montant d'achat net pour l'exercice et un nombre négatif représente une vente nette ou un encaissement de la position.

Capital-risque et développement	Transactions
CONFO THERAPEUTICS	500.000
DMC	0
EASDAQ	-92
ECLECTICIQ	275.000
FRUITCORE ROBOTICS	0
GRADYENT	299.960
NGDATA	114.220
QPINCH	490.478
SENSOLUS	37.501
LOAN NOTES	
NGDATA LOAN	-42.154
REIN4CED LOAN	701.036

Fonds de capital-risque et de capital-développement	Transactions
CAPRICORN CLEANTECH FUND	-28.850
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	2.200.000
CAPRICORN FUSION CHINA FUND	459.966
CAPRICORN HEALTHTECH FUND	-1.575.000
CAPRICORN HEALTHTECH II FUND	625.000
CAPRICORN ICT ARKIV	0
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	1.600.000
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	-5.622
LIFE SCIENCES PARTNERS III	-92.957
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	0

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

À la fin de l'exercice 2024, la société comptait trois positions cotées représentant plus de 5 % des actifs, EVS (5,26 %), Jensen (5,17 %) et Tubize (5,48 %). Depuis le 18/10/2024, suite à une décision

du Conseil d'administration, il est permis de détenir plus de 5 % des actifs nets dans un seul investissement distinct jusqu'à 7,5 %, à condition que l'excédent sur la limite de 5 % soit passif et donc ne résulte pas d'un achat de l'instrument. En outre, les positions suivantes représentaient plus de 5 % des actifs. Elles concernent les fonds de capital-risque gérés par la société de gestion :

Nom	% VNI	Capital appelé	Capital non appelé	% du capital non appelé	Date dernière clôture	Fin de la période d'investissement	Durée résiduelle (en années)	Nombre de sociétés en portefeuille*
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	6,21%	10.200.000	9.800.000	49%	28/02/2022	28/06/2025	4,5	13
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	8,79%	18.200.000	1.800.000	9%	14/12/2018	14/12/2023	3	9

La Société n'a pas de garanties ou de sûretés en cours.

Commentaire relatif aux grandes orientations de la politique de gestion menée dans les entreprises dans les organes de gestion desquelles la pricaf ou ses représentants sont représentés (Annexe B à l'AR du 10 juillet 2016)

Quest for Growth est représentée directement dans les organes de gestion des fonds de capital-risque gérés par la société de gestion et indirectement par l'intermédiaire du représentant de la société de gestion dans les organes de gestion de presque toutes les entreprises non cotées qui constituent un coinvestissement avec un fonds de capital-risque ou de capital-développement de Capricorn Partners.

Les représentants exerçant un mandat d'administrateur sont tenus de respecter les directives imposées par le Code de négociation des administrateurs de Quest for Growth et, le cas échéant, dans le Code de conduite de la société de gestion. Toutes les parties impliquées sont tenues de respecter scrupuleusement les termes et conditions du contrat de gestion.

Au cours de l'exercice, la pricaf et ses représentants n'ont pas appliqué les articles 7:96 et 7:97 du Code des sociétés et associations dans les entreprises dans les organes de gestion desquelles la pricaf ou ses représentants sont représentés.

#### Autres indications obligatoires

Les autres mentions obligatoires sont réparties dans ce rapport, le cas échéant avec un renvoi à l'article concerné de l'AR du 10 juillet 2016 précité.

## D. Régime fiscal Quest for Growth

### Le régime fiscal de la pricaf publique

En tant que pricaf publique, Quest for Growth SA est soumise au régime spécial d'impôt sur les sociétés prévu à l'article 185bis du Code des impôts sur les revenus de 1992 (CIR92). Cela signifie que la base imposable de la pricaf publique est limitée (i) aux avantages anormaux et gratuits perçus, (ii) aux dépenses non admises (à l'exception des réductions de valeur et moins-values sur actions et de l'excédent de coût de financement non qualifié de dépense professionnelle tel que visé à l'article 198/1 CIR92). En outre, le cas échéant, la cotisation spéciale visée à l'article 219 CIR92 peut être due.

### Imposabilité dans le chef des particuliers belges

#### Distributions de dividendes

Aucun précompte mobilier n'est dû sur la partie du dividende provenant des plus-values sur actions réalisées par Quest for Growth. La partie résiduelle du dividende est soumise au précompte mobilier (en principe au taux de 30 %) et est retenue à la source. Le précompte mobilier (ou son exonération) a un effet libérateur, ce qui

signifie que les particuliers belges ne sont pas tenus de le déclarer dans leur déclaration d'impôt des personnes physiques.

#### Plus-values sur actions

Les investisseurs privés 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 CIR92, cf. supra), les revenus qui ont été réalisés à la suite du rachat de ses propres actions par le public privé et résultant de la répartition totale ou partielle des capitaux propres du public privé ne doivent pas être considérés comme des revenus mobiliers (article 21, 2° CIR92) et ne sont donc pas soumis au prélèvement à la source.

Une exception à cette règle est l'application de l'article 19bis CIR92. En vertu de cette disposition, un achat d'actions propres ou une liquidation d'une société privée publique (ou un transfert à titre onéreux des actions d'une société privée publique), au profit d'investisseurs privés, peut conduire à une imposition basée sur la composante intérêts de l'actif privé. L'article 19bis CIR92 ne s'applique que dans des conditions strictes et ne s'applique pas non plus si les actions de l'organisme de placement collectif sont considérées comme des actions dites de distribution au sens de l'article 19bis, §1, paragraphes 2 et 3 CIR92. Le Service des décisions anticipées en matière fiscale (SDA) a confirmé que l'article 19bis CIR92 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 pas entièrement versé au cours d'une certaine année, par exemple en raison de l'interdiction légale prévue à l'article 35 de l'arrêté royal du 10 juillet 2016 en rapport avec l'article 7:212 et suivants du CSA, le SDA accepte que Quest for Growth SA verse, au cours d'un exercice ultérieur (n+1, n+2, etc.) – dès que cela est possible –, en plus du TIS de l'année concernée (n+1, n+2, etc.), le montant correspondant du TIS enregistré au cours de l'année n, dans la mesure où ce montant n'a pas pu être versé à la fin de l'année.

#### Remboursements de capital

Les remboursements de capital sont en principe exonérés d'impôt, dans la mesure où la réduction de capital provient du "capital libéré d'impôt" de Quest for Growth SA. Il existe certaines règles selon lesquelles une réduction de capital est en partie requalifiée en dividende fiscal, dans la mesure où des réserves sont présentes dans l'exercice précédant celui de la réduction de capital. Dans ce cas, toutes les distributions proviendront en principe des plus-values sur actions réalisées par la société privée publique, de sorte qu'une réduction de capital ne pourra jamais donner lieu à l'impôt en Belgique (même si la distribution était en partie qualifiée de dividende, cf. "dividendes" ci-dessus).

## **Imposabilité dans le chef des investisseurs belges soumis à l'impôt des 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 CIR92 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 Définitivement Taxé (RDT), 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 la pricaf ne doit pas nécessairement être comptabilisée en immobilisations financières pour pouvoir bénéficier de la déduction RDT. Les dividendes ne sont éligibles à la déduction RDT que dans la mesure où ils proviennent de dividendes ou de plus-values sur actions qui ne sont pas exclus de la déduction RDT sur la base de la "condition d'évaluation" prévue à l'article 203 CIR92.

Les revenus de dividendes qui ne donnent pas droit à déduction pour dividendes sont soumis à l'impôt sur les sociétés au taux général de 25 % (ou au taux réduit de 20 % le cas échéant).

#### Plus-values sur actions

Les plus-values réalisées suite à la cession d'actions de la société privée sont exonérées de l'impôt des sociétés par la société investisseur belge dans la même mesure que les dividendes reçus de la pricaf publique (cf. ci-dessus).

#### Remboursements de capital

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

## E. Calendrier financier

Assemblées générales	
Assemblée générale annuelle	jeudi 27 mars 2025 à 11h00
Assemblée générale annuelle	jeudi 26 mars 2026 à 11h00

Annonces publiques	
Résultats FY 2024	jeudi 30 janvier 2025 à 17h40
Résultats Q1 2025	jeudi 24 avril 2025 à 17h40
Résultats H1 2025	jeudi 31 juillet 2025 à 17h40
Résultats Q3 2025	jeudi 30 octobre 2025 à 17h40
Résultats FY 2025	jeudi 29 janvier 2026 à 17h40

Réunions analystes & Conférences de presse	
Résultats FY 2024	vendredi 31 janvier 2025 à 11h00
Résultats H1	vendredi 1er août 2025 à 11h00
Résultats FY 2025	vendredi 30 janvier 2026 à 11h00

Publication de la Valeur Nette d'Inventaire sur le site web de Quest for Growth après 17h40											
2025											
31 jan	28 fév	31 mars	30 avr	31 mai	30 juin	31 juil	31 août	30 sep	31 oct	30 nov	31 déc
jeudi 6 fév	jeudi 6 mrs	jeudi 3 avril	jeudi 8 mai	jeudi 5 juin	jeudi 3 juil	jeudi 7 août	jeudi 4 sep	jeudi 9 oct	jeudi 6 nov	jeudi 4 déc	jeudi 8 jan

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

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

Le commissaire a approuvé les comptes annuels sans réserve, avec un paragraphe explicatif.

Le rapport annuel ainsi que le rapport du commissaire relatif aux comptes annuels peuvent être consultés sur le site web de la Société à l'adresse [www.questforgrowth.com](http://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](mailto:quest@questforgrowth.com)





---

**QUEST FOR GROWTH SA**

*Pricaf, Organisme de Placement  
Collectif Alternatif Public (OPCA)  
capital fixe de droit belge*

Lei 19 boîte 3 - B-3000 Louvain  
+32 (0) 16 28 41 00  
quest@questforgrowth.com  
www.questforgrowth.com

