

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

VALORISATION DE QUEST FOR GROWTH

	Valeur Nette d'Inventaire	Cours Boursier	Décote
30/09/2025	7,21 EUR	4,12 EUR	42,9%
30/06/2025	7,38 EUR	4,04 EUR	45,2%
31/12/2024	7,17 EUR	3,98 EUR	44,5%

RAPPORT DU GESTIONNAIRE

Résultats

Quest for Growth a bouclé les neuf premiers mois de l'exercice sur un bénéfice net de 724 697 euros. Le rendement sur fonds propres affichait +0,5 %. Sur la période, l'action Quest for Growth s'est légèrement appréciée, de 3,6 %, pour atteindre un cours de clôture de 4,12 euros le 30 septembre 2025. La décote du cours par rapport à la valeur nette d'inventaire a baissé à 42,9 % fin septembre, par rapport à 44,5 % à la fin de l'exercice 2024.

Environnement de marché

Sur les neuf premiers mois de 2025, les indices européens STOXX Europe 600 Net Return et STOXX Europe 200 Small Net Return se sont raffermiss respectivement d'environ 12,5 % et de près de 11 %. La correction que les bourses ont subie au mois d'avril à la suite de l'escalade de la guerre commerciale globale menée par les États-Unis a été entièrement effacée. Les secteurs les plus performants ont été les banques et les assureurs, les prestataires de services publics et, de loin, la défense. Parmi les dix entreprises européennes les plus performantes, sept sont actives dans l'armement ou fournissent à ce secteur.

Les bourses américaines ont affiché un redressement continu après la correction sévère d'avril. Exprimé en euros et dividendes compris, le S&P 500 a valu aux investisseurs un rendement de 1 %, et le Nasdaq de près de 4 %, une performance qui s'explique avant tout par la baisse du dollar – de plus de 13 % – face à l'euro.

Investissements dans des actions cotées

Le portefeuille d'actions cotées s'est bien tenu, avec une performance brute estimée d'environ 11 % sur les neuf derniers mois. La valeur s'étant le plus fait remarquer est l'entreprise technologique néerlandaise Nedap, avec un rendement de 81 % depuis le début de l'année. Après 2024, année de transition, Nedap a su renouer au premier semestre 2025 avec une jolie croissance de son chiffre d'affaires : +9 %. Dans ses principaux marchés finaux (soins de santé, élevage, vente au détail et sécurité), le chiffre d'affaires a même bondi de 17 %. Le segment logiciel (licences et services), qui représente désormais 40 % du chiffre d'affaires total, a contribué à la hausse de la rentabilité de l'entreprise grâce à une augmentation de sa marge bénéficiaire brute, des hausses de prix et un meilleur mix des ventes. La marge bénéficiaire opérationnelle a dès lors atteint 10,3 %, tandis que le bénéfice par action a augmenté d'un tiers par rapport à l'an dernier.

Une autre action à s'être démarquée est l'entreprise norvégienne Norbit, qui n'est entrée en portefeuille qu'en avril. Depuis son introduction, Norbit affiche un rendement total d'environ 50 %. Le département "Oceans" de cette société développe des systèmes de sonar qui servent à établir la cartographie des fonds marins et de la vie sous-marine. Au premier trimestre, son chiffre d'affaires a réalisé une hausse frôlant les 50 %, et la marge bénéficiaire opérationnelle y a grimpé à 35 %. Une autre division de Norbit développe des systèmes de péage pour le trafic routier. Ici aussi, le chiffre d'affaires et la rentabilité ont nettement progressé. Une nouvelle législation européenne, qui impose le tachygraphe intelligent dans le transport routier international, en est la principale explication. Enfin, Norbit produit aussi des éléments électroniques spécifiques pour des clients industriels finaux. Dans cette division également, Norbit a nettement amélioré la rentabilité en combinaison avec une jolie croissance.

Enfin Jensen (+42 %), INIT (+40 %) et Tubize (+38 %) ont elles aussi affiché de jolis rendements, tout comme l'an dernier. Tubize, en particulier, a réussi au troisième trimestre une remontée remarquable après avoir vu son cours se tasser légèrement au premier semestre. Parmi les valeurs du portefeuille ayant subi une baisse, citons surtout la finlandaise Harvia (-18 %), productrice d'éléments de chauffage pour saunas, le producteur d'ingrédients irlandais Kerry (-17 %) et le bureau de conseil néerlandais Arcadis (-11 %). Harvia a connu un deuxième trimestre difficile, surtout aux États-Unis. Comme ses concurrents, Kerry n'a pas échappé à une croissance trop faible des volumes. Arcadis, enfin, a vu ses clients hésiter plus longtemps avant d'attribuer leurs projets.

Sur les neuf premiers mois de 2025, Quest for Growth s'est défait de Wolters Kluwer, de Roche, de Datron et de Nexus. Entre le premier achat par Quest for Growth en octobre 2020 et sa sortie définitive en janvier 2025, Wolters Kluwer a généré un rendement total de plus de 150 %. La stratégie de Wolters Kluwer visant à orienter davantage son portefeuille vers des produits numériques et des logiciels a soutenu non seulement sa croissance bénéficiaire, mais aussi la valorisation de l'action. L'entreprise pharmaceutique suisse Roche a également quitté le portefeuille après que le cours a effectué un joli redressement. L'action Nexus a réalisé un rendement total de plus de 1 000 % sur les 13 années qu'elle a fait partie du portefeuille, ce qui correspond à un rendement total moyen d'environ 20 % par an. Nexus, spécialisée dans les logiciels pour les hôpitaux, a amélioré son chiffre d'affaires durant chacune de ces 13 années, tandis que le bénéfice par action s'est raffermi en moyenne de 13 % par an et que la valorisation (le rapport cours/bénéfice) a doublé.

Quatre nouvelles actions ont été prises en portefeuille, à savoir De'Longhi, Arcadis, Beijer Alma, ainsi que Norbit, déjà évoquée. L'entreprise familiale italienne De'Longhi est leader sur le marché mondial de la production et de la vente de machines à café automatiques et combine une importante force de tarification avec une bonne rentabilité et un bilan conservateur. La société néerlandaise Arcadis est active en tant que conseiller sur le marché international des grands travaux d'infrastructure et de la construction. Nous avons profité de la baisse de sa valorisation pour constituer une petite position dans cette action. L'entreprise suisse Beijer Alma est spécialisée dans la production de ressorts industriels destinés à de nombreuses applications. Avec à sa tête un nouveau CEO, elle entend s'attacher au cours des prochaines années à améliorer à la fois sa rentabilité et sa croissance.

Investissements en capital-risque et capital-développement

Au cours des neuf premiers mois de 2025, Quest for Growth a effectué des investissements de suivi dans quatre entreprises.

Le fonds a pris part, à hauteur de 1,5 million d'euros, à un tour de financement de 28 millions d'euros dans le néerlandais Gradyent, une entreprise dans laquelle il s'est engagé en 2024 (à l'époque aussi dans le cadre d'un coinvestissement avec le Capricorn Digital Growth Fund). Ce tour de financement était mené par Blue Earth Capital. SEB Greentech Venture Capital s'est également engagé en tant que nouvel investisseur, aux côtés des actionnaires existants Eneco Ventures, Helen Ventures et Energiiq. Ce nouveau tour vise à financer l'expansion dans de nouveaux marchés géographiques et dans des pôles d'énergie industriels.

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

Enfin, Quest for Growth a de nouveau investi un montant limité dans Rein4ced et DMC (tous deux coinvestissements avec le Capricorn Sustainable Chemistry Fund).

En ce qui concerne le troisième trimestre, Rein4ced est la seule entreprise dans laquelle Quest for Growth a investi, et ce pour un montant limité de 0,1 million d'euros. En 2025, l'entreprise a complété trois projets dans les secteurs de l'aéronautique, de l'aérospatiale et de l'automobile. Ces clients se sont engagés dans un projet de suivi ou envisagent sérieusement de le faire. Tous les prêts d'actionnaires ont été convertis en actions préférentielles pendant une opération de recapitalisation et de refinancement, et 2,25 million d'euros de capitaux frais ont été levés.

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

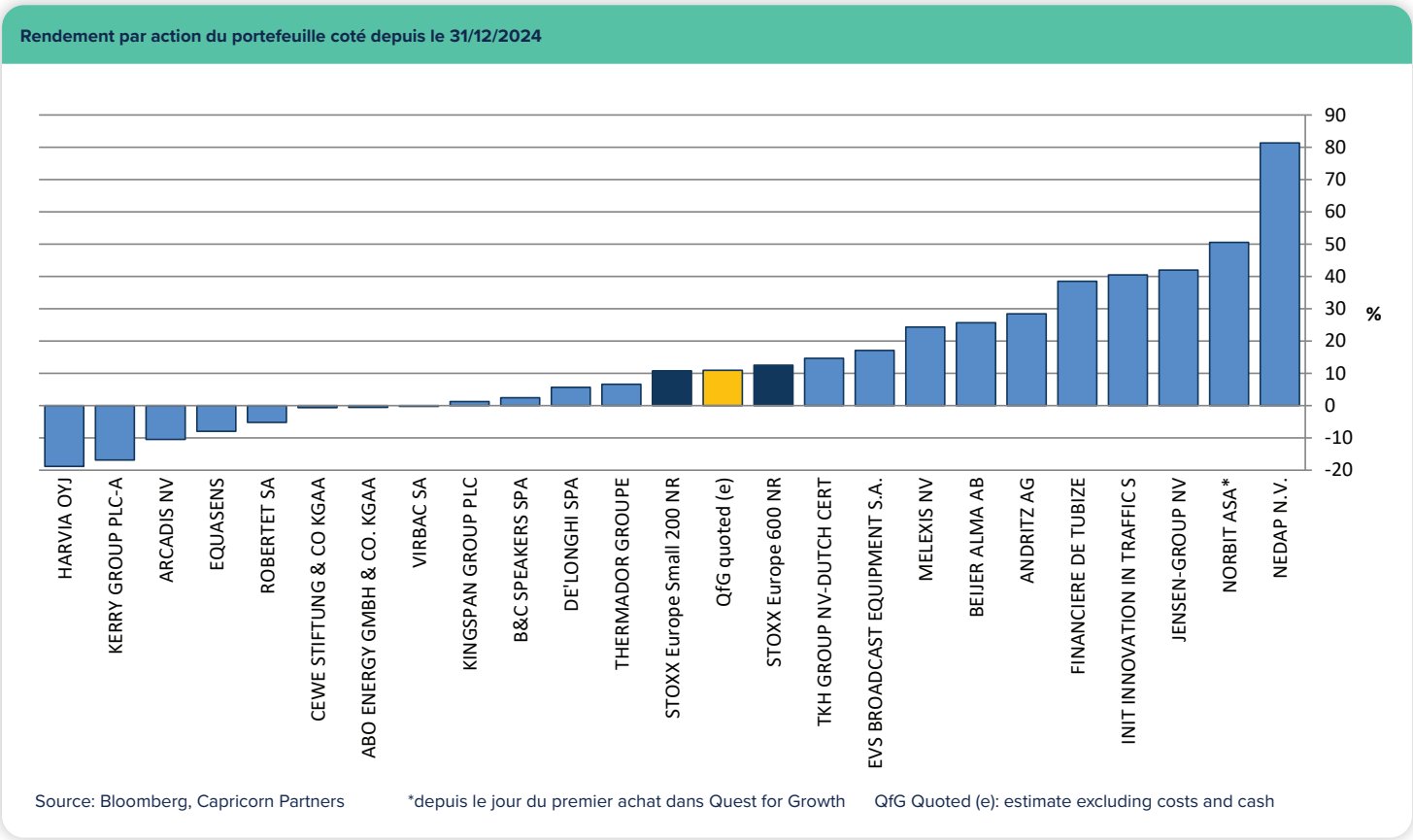
Le Capricorn Digital Growth Fund a lancé au cours des neuf premiers mois de 2025 deux appels de fonds dans le cadre desquels Quest for Growth a investi 2,5 millions d'euros. Ces capitaux ont été mobilisés pour effectuer des investissements de suivi dans les entreprises présentes dans le portefeuille (notamment Gradyent et EclecticIQ), via les tours de financement précités.

Le Capricorn Sustainable Chemistry Fund a lancé au cours des neuf premiers mois de 2025 un appel de fonds dans le cadre duquel Quest for Growth a investi 0,6 million d'euros. Ces capitaux ont été mobilisés pour effectuer des investissements de suivi dans les entreprises présentes dans le portefeuille (notamment Rein4ced et DMC), via les tours de financement précités. En dépit des progrès technologiques et commerciaux importants réalisés par plusieurs sociétés du portefeuille du Capricorn Sustainable Chemistry Fund, les levées de fonds dans le secteur des technologies propres restent difficiles, les investisseurs se montrant très réticents à prendre des risques et les ressources supplémentaires dont disposent les investisseurs existants étant limitées. Les valorisations sont mises sous pression et le portefeuille clean-tech n'est pas épargné.

Le Capricorn Healthtech Fund a connu neuf premiers mois difficiles. L'entreprise en portefeuille iSTAR Medical a en effet donné à savoir en avril que son alliance stratégique avec AbbVie, annoncée en 2022, a pris fin et qu'elle doit trouver à se financer par ses propres moyens. Ce processus se révélant difficile, il a fallu procéder à une dépréciation sévère de la participation. Les nouvelles ont été meilleures du côté du Capricorn Healthtech Fund II, qui, au troisième trimestre, a annoncé son premier investissement. Il concerne Aspect Analytics, qui propose une plateforme logicielle brevetée pour la biologie spatiale, ce qui fournit des informations multiomiques utiles pour les chercheurs (c'est-à-dire où se trouvent, par exemple, les cellules, les gènes et les protéines dans les tissus et comment cet emplacement influence leur fonction). Le tour de financement – 10 millions d'euros au total – était dirigé par Capricorn Partners, en collaboration avec PMV.

Le fonds Capricorn ICT Arkiv a annoncé le 10 septembre que GE Healthcare souhaitait acquérir la totalité de son entreprise du portefeuille Icometrix. Icometrix développe et commercialise des analyses de scanners cérébraux basées sur l'IA pour les troubles neurologiques tels que la maladie d'Alzheimer, afin de répondre à la demande croissante d'IRM dans le cadre de plans de traitement personnalisés. La conclusion de cette transaction est prévue pour le dernier trimestre 2025.

Le seul appel de fonds reçu au troisième trimestre est venu du Capricorn Fusion China Fund pour 2,5 % du capital souscrit en vue du financement d'un petit investissement de suivi dans l'entreprise en portefeuille Spectricity, un fournisseur belge de solutions d'imagerie multispectrale destinées à améliorer la précision des couleurs et les possibilités d'analyse dans l'électronique mobile et consommateur.



REPARTITION DES ACTIFS FINANCIERS AU 30 SEPTEMBRE 2025

ACTIONS COTÉES

Entreprise	Secteur / Marché	Nombre d'actions	Achats/ventes (nombre) par rapport au 30/06/2025	Devise	Cours de l'action	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
Cleantech						29.465.495	
ABO ENERGY	Deutsche Börse (Xetra)	40.306		EUR	35,30	1.422.802	1,05%
ANDRITZ	Wiener Börse	44.000		EUR	59,90	2.635.600	1,95%
ARCADIS	Euronext Amsterdam	46.000		EUR	42,90	1.973.400	1,46%
BEIJER ALMA	OMX Stockholm	90.000		SEK	246,50	2.006.512	1,48%
JENSEN GROUP	Euronext Bruxelles	133.376	-17.500	EUR	60,20	8.029.235	5,94%
KINGSPAN	Euronext Dublin	50.000		EUR	70,80	3.540.000	2,62%
KERRY GROUP	Euronext Dublin	45.750		EUR	76,75	3.511.313	2,60%
ROBERTET	Euronext Paris	5.000	500	EUR	794,00	3.970.000	2,94%
THERMADOR	Euronext Paris	31.944		EUR	74,40	2.376.634	1,76%
Digital						35.036.668	
B&C SPEAKERS	Borsa Italiana	165.004		EUR	16,25	2.681.315	1,98%
CEWE STIFTUNG	Deutsche Börse (Xetra)	62.360		EUR	99,90	6.229.764	4,61%
DE'LONGHI	Borsa Italiana	110.000		EUR	30,78	3.385.800	2,51%
EVS	Euronext Bruxelles	200.327		EUR	35,65	7.141.658	5,28%
INIT INNOVATION	Deutsche Börse (Xetra)	58.652		EUR	50,40	2.956.061	2,19%
MELEXIS	Euronext Bruxelles	46.289	-13.000	EUR	67,45	3.122.193	2,31%
NEDAP	Euronext Amsterdam	54.648		EUR	94,70	5.175.166	3,83%
NORBIT	Euronext Oslo	135.000		NOK	184,20	2.120.582	1,57%
TKH GROUP	Euronext Amsterdam	60.570	-10.000	EUR	36,72	2.224.130	1,65%
Health						13.087.177	
EQUASENS	Euronext Paris	92.759		EUR	39,70	3.682.532	2,73%
HARVIA	OMX Helsinki	72.052	-5.000	EUR	34,45	2.482.191	1,84%
TUBIZE	Euronext Bruxelles	17.320	-13.000	EUR	195,40	3.384.328	2,50%
VIRBAC	Euronext Paris	11.250	750	EUR	314,50	3.538.125	2,62%
						77.589.340	57,42%

CAPITAL-RISQUE ET CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

		Achats/ventes (montant) par rapport au 30/06/2025				
Titres de participation	Secteur		Devise	Valeur en devise de base	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
CONFO THERAPEUTICS	Health		EUR	500.000	500.000	0,37%
DMC	Cleantech		USD	1.504.999	1.281.832	0,95%
ECLECTICIQ	Digital		EUR	1.812.354	1.812.354	1,34%
FRUITCORE ROBOTICS	Digital		EUR	1.166.654	1.166.654	0,86%
GRADYENT	Digital		EUR	2.440.783	2.440.783	1,81%
NGDATA	Digital		EUR	84.094	84.094	0,06%
QPINCH	Cleantech		EUR	2.369.804	2.369.804	1,75%
REIN4CED	Cleantech	EUR 131.240	EUR	487.270	487.270	0,36%
SENSOLUS	Digital		EUR	2.872.291	2.872.291	2,13%
					13.015.082	9,63%
Prêts	Secteur					
DMC	Cleantech		USD	142.000	120.944	0,09%
					120.944	0,09%

FONDS DE CAPITAL-RISQUE ET DE CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

Dernière évaluation au	Achats/ventes (montant) par rapport au 30/06/2025	Devise	Valeur en devi- se de base	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
---------------------------	--	--------	-------------------------------	---------------	--

Capricorn Partners

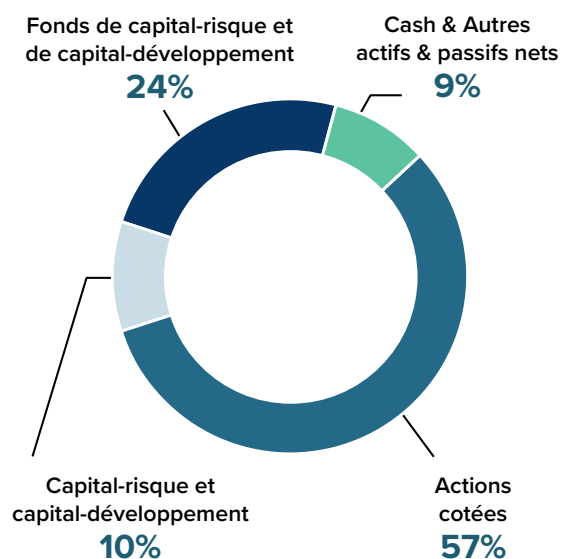
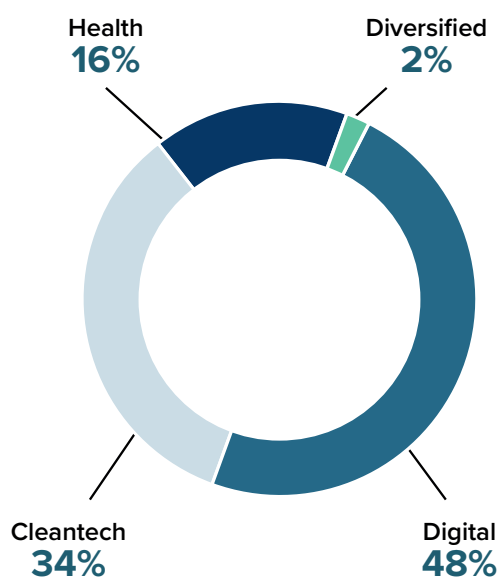
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	Digital	30/09/2025		EUR	10.842.426	10.842.426	8,02%
CAPRICORN FUSION CHINA FUND	Diversified	30/09/2025	EUR 229.983	EUR	2.488.439	2.488.439	1,84%
CAPRICORN HEALTHTECH FUND	Health	30/09/2025		EUR	4.856.625	4.856.625	3,59%
CAPRICORN HEALTHTECH FUND II	Health	30/09/2025		EUR	392.968	392.968	0,29%
CAPRICORN ICT ARKIV	Digital	30/09/2025		EUR	5.390.760	5.390.760	3,99%
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	Cleantech	30/09/2025		EUR	8.817.020	8.817.020	6,52%

Autres fonds

LIFE SCIENCES PARTNERS IV	Health	30/06/2025		EUR	440.000	440.000	0,33%
						33.228.237	24,59%

APERÇU DU PORTEFEUILLE

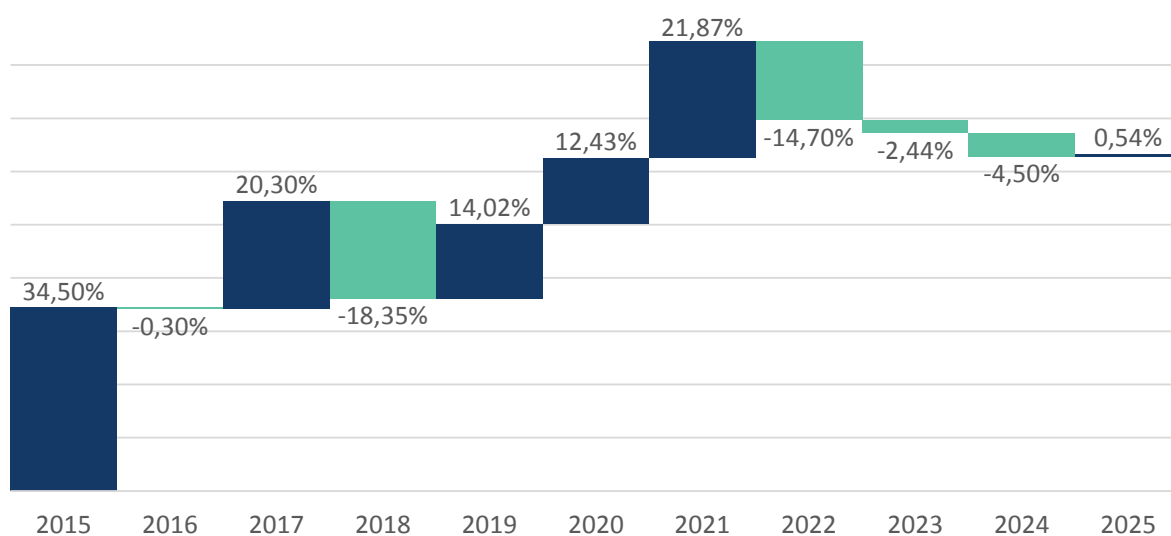
Actions cotées	EUR		77.589.340	57,42%
Capital-risque et capital-développement	EUR		13.136.026	9,72%
Fonds de capital-risque et de capital-développement	EUR		33.228.237	24,59%
Corrections de valeur sur capital-risque et capital-développement	EUR		-494.098	-0,37%
Immobilisations financières	EUR		123.459.505	91,36%
Cash	EUR		10.428.846	7,72%
Autres actifs & passifs nets	EUR		1.242.677	0,92%
Valeur nette d'inventaire	EUR		135.131.029	100,00%
Valeur nette d'inventaire par action	EUR		7,21	
Cours de l'action	EUR		4,12	
Décote %			42,9%	



Rendement total (%) pour les actionnaires par rapport aux indices de référence (30/09/2015 – 30/09/2025)



Rendement des capitaux propres du 01/01/2015 au 30/09/2025 (*)

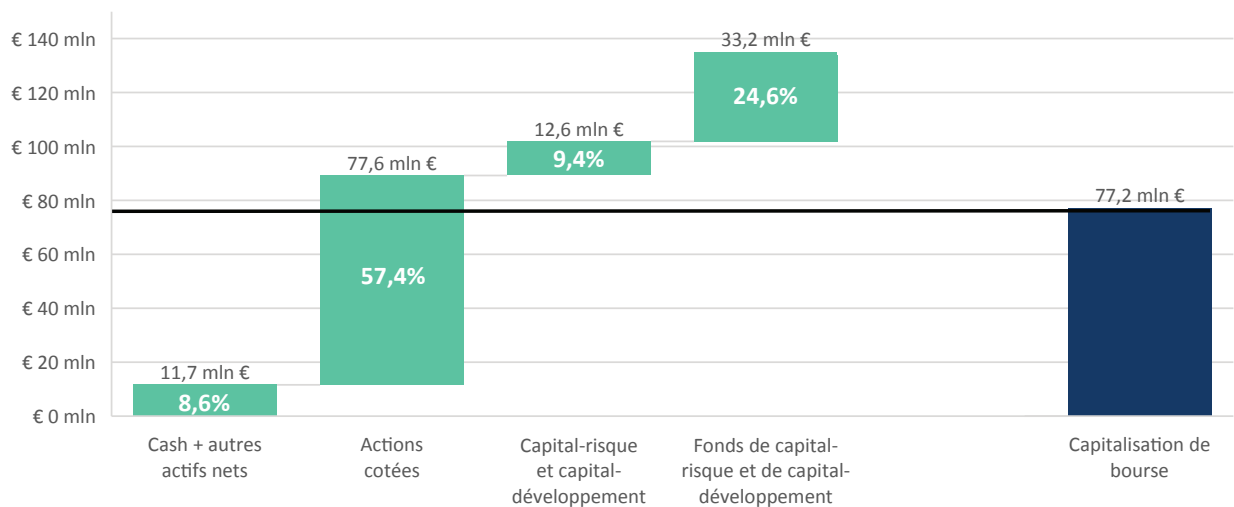


(*)Résultat comparé aux capitaux propres de début d'exercice, tenant compte des dividendes et/ou des augmentations de capital.

Décote du cours de bourse par rapport à la valeur d'inventaire (30/09/2015 – 30/09/2025)

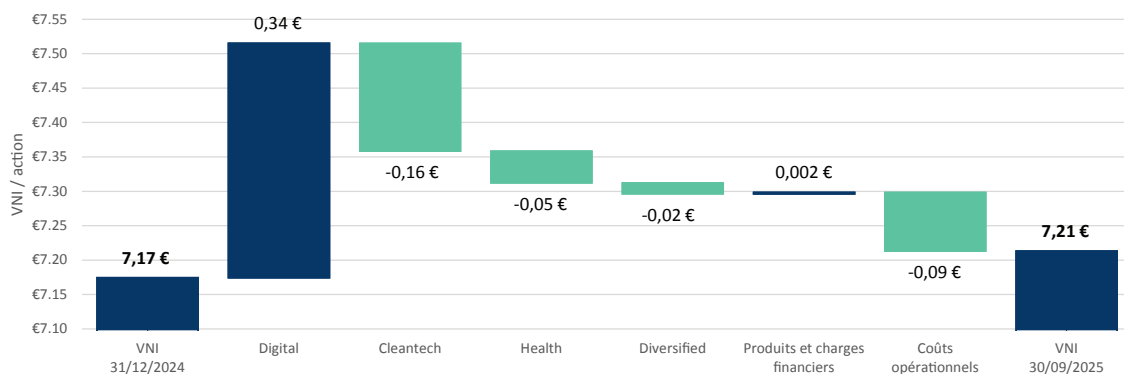


Composition de portefeuille et capitalisation de bourse au 30/09/2025

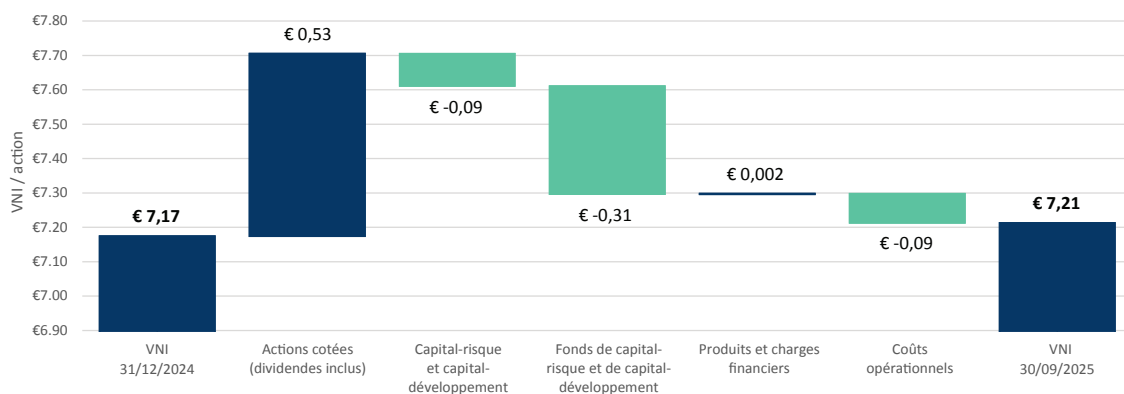


Contribution à la V.N.I. par action (janvier 2025 – septembre 2025)

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



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



Information financière intermédiaire résumée

ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE RÉSUMÉ

en EUR	30 septembre 2025	31 décembre 2024
ACTIFS		
Liquidités et équivalents de liquidité	10.428.846	3.382.341
Créances clients et autres débiteurs	238.977	239.562
Dividendes à recevoir	492.039	416.639
Actifs financiers		
Actifs financiers à la juste valeur avec comptabilisation des variations de valeurs en résultats – actions	123.338.561	130.240.976
Actifs financiers à la juste valeur avec comptabilisation des variations de valeurs en résultats – titres de créance	120.944	105.155
Autres actifs courants	11.705	7.161
Comptes courants	566.321	66.677
Total des actifs	135.197.394	134.458.512
CAPITAUX PROPRES ET DETTES		
Capital social	147.072.900	147.072.900
Réserves	0	0
Résultat cumulé	-12.666.569	-6.328.208
Résultat net pour la période	724.697	-6.338.360
Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires	135.131.029	134.406.331
Comptes courants	0	0
Autres dettes	66.365	52.180
Total passifs	66.365	52.180
Total capitaux propres et passifs	135.197.394	134.458.512

Information financière intermédiaire résumée

COMPTE DE RÉSULTATS RÉSUMÉ, DIVISÉ PAR SEGMENT

en EUR	Situation au (pour l'exercice commençant le 1er janvier)	30 septembre 2025	30 septembre 2024
Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers		4.711.641	-2.863.888
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers		3.623.918	6.242.208
Revenus de dividendes		1.880.278	1.910.595
Revenus des investissements en actions cotées		10.215.837	5.288.915
Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers		0	-248.735
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers		-1.766.354	-3.477.080
Revenus de dividendes		0	0
Revenus des investissements en capital-risque et capital-développement		-1.766.354	-3.725.815
Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers		0	0
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers		-5.899.561	-2.273.085
Revenus de dividendes		0	0
Revenus des investissements en fonds de capital-risque et de capital-développement		-5.899.561	-2.273.085
Revenu net d'intérêts / (charges)		31.010	106.875
Bénéfice / (perte) de change net réalisé		1.645	-1.969
Bénéfice / (perte) de change net latent		-97	0
Revenu total des investissements		2.582.480	-605.079
Autres produits / (pertes) d'exploitation		7.725	-165.000
Revenu total d'exploitation / (pertes)		2.590.205	-770.079
Frais de la société de gestion		-1.112.242	-1.110.216
Autres frais de gestion		-451.443	-432.466
Bénéfice / (perte) des activités opérationnelles		1.026.520	-2.312.761
Résultat financier net		-926	-1.709
Bénéfice / (perte) avant impôts		1.025.595	-2.314.470
Retenue à la source sur les dividendes		-268.548	-349.085
Autres impôts sur le revenu		-32.349	-32.149
Bénéfice / (perte) de l'année		724.697	-2.695.704

Informations complémentaires

Siège social	Lei 19 boîte 3, 3000 Louvain, Belgique
Numéro d'entreprise	0463.541.422
Site web	www.questforgrowth.com
Conseil d'administration	Mme Lieve Creten , présidente et administratrice indépendante M. Jos Clijsters , administrateur indépendant, président du comité de nomination et de rémunération M. Paul Van Dun , administrateur indépendant, président du comité d'audit et des risques et membre du comité de nomination et de rémunération Mme Véronique Léonard , administratrice indépendante, membre du comité d'audit et des risques M. Philippe de Vicq de Cumplich , administrateur Dr Jos B. Peeters , administrateur Mme Sabine Vermassen , administratrice
Dirigeants effectifs	M. Philippe de Vicq de Cumplich Mme Sabine Vermassen
Société de gestion	Capricorn Partners SA, Lei 19 boîte 1, 3000 Louvain
Commissaire	PwC Réviseurs d'Entreprises SRL, représentée par M. Damien Walgrave, Culliganlaan 5, 1831 Diegem
Banque dépositaire	Belfius Banque Belgique, Place Charles Rogier 11, 1000 Bruxelles
Superviseur	L'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA), Rue Du Congrès 12-14, 1000 Bruxelles
Législation	Pricaf, soumise à l'Arrêté royal du 10 juillet 2016 relatif aux organismes de placement collectif alternatifs investissant dans des sociétés non cotées et des sociétés en croissance
Constitution	le 9 juin 1998
Cotation officielle	le 23 septembre 1998 à Euronext Bruxelles
Exercice financier	du 1 janvier au 31 décembre
Code valeur mobilière	ISIN : BE0003730448
Cours de l'action	Bloomberg : QFG BB Equity Reuters : QUFG.BR Telekurs : 950524
Rapport financiers	trimestriels
Valeur netted'inventaire estimée	publiée le premier jeudi du mois
Assemblée générale	le dernier jeudi du mois de mars à 11h

Profil

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

Règles d'investissement

Au moins 25% des actifs doivent être investis dans le capital-risque et le capital-développement.

Au moins 70% des actifs doivent être investis dans:

- le capital-risque et le capital-développement;
- des sociétés de croissance cotées dont la capitalisation boursière est inférieure à 1,5 milliard d'euros;
- d'autres fonds d'investissement alternatifs ayant une politique d'investissement similaire à celle du Pricaf.

Un maximum de 20% du portefeuille peut être investi dans une seule entreprise.

Un maximum de 30% du portefeuille peut être détenu en espèces ou équivalents de liquidités.