

2010

RAPPORT ANNUEL

RAPPORT GÉNÉRAL 2010
QUEST FOR GROWTH



SOMMAIRE

RAPPORT GÉNÉRAL QUEST FOR GROWTH 2010

MESSAGE AUX ACTIONNAIRES	3
RATIOS	4
CHIFFRES-CLÉS	5
PORTEFEUILLE	6
Participations au 31 décembre 2010	6
Composition du portefeuille: Par pays	8
Par marché	8
Par secteur	8
PROFIL, OBJECTIF, POLITIQUE	10
STRATEGIE	12
GOVERNANCE D'ENTREPRISE	14
CONSEIL D'ADMINISTRATION	20
RAPPORT D'INVESTISSEMENT	32
Investissements dans des sociétés cotées	32
Investissements dans des sociétés non cotées et fonds de capital-risque	34
PROFILS D'ENTREPRISES	38
Sociétés non cotées	38
Fonds de capital-risque	42
Sociétés cotées	46
INFORMATIONS GÉNÉRALES	54
INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	65
CALENDRIER FINANCIER	66
GLOSSAIRE	67



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 y compris les comptes annuels contrôlés ainsi que le rapport annuel et le rapport signé du commissaire.

La version intégrale des comptes annuels statutaires est déposée auprès de la Banque Nationale de Belgique

conformément aux articles 98 et 100 du Code des Sociétés, ainsi que le rapport annuel du Conseil d'Administration et le rapport du commissaire.

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

Le rapport annuel, les versions intégrales des comptes annuels statutaires ainsi que le rapport du commissaire relatifs aux comptes annuels peuvent être consultés sur le

site web de la société, à l'adresse www.questforgrowth.com et peuvent être obtenus sans frais à l'adresse suivante:

Quest for Growth SA
Lei 19 boîte 3
B-3000 Louvain
Belgique

Téléphone: +32 (0)16 28 41 28
Fax: +32 (0)16 28 41 29
E-mail: quest@questforgrowth.com

MESSAGE AUX ACTIONNAIRES



Dr. Jos B. Peeters
Président

Chers Actionnaires,

Quest for Growth a réalisé en 2010 un bénéfice net de 20,6 millions EUR et enregistre un return de 24 % calculé sur les fonds propres au début de l'exercice. Sur les 2 dernières années, le fonds a enregistré un bénéfice global de 39 millions EUR. Le bénéfice sur 2009 et 2010 est cependant insuffisant pour compenser intégralement la perte subie en 2008 : au 31 décembre 2010, en effet, le bilan après affectation du résultat affiche encore une perte reportée. Il n'est dès lors pas permis à Quest for Growth, en vertu du droit des sociétés, de distribuer un dividende à ses actionnaires sur le bénéfice de l'exercice écoulé. Entre-temps, toutefois, le solde déficitaire est revenu à moins de 6 million EUR et permet d'espérer qu'après l'Assemblée Générale de mars 2012, le fonds pourra reprendre la distribution de dividendes à ses actionnaires.

Si la performance absolue réalisée en 2010 est plus qu'encourageante, la performance relative sur la période ne l'est pas moins : le rendement réalisé – +24 % – est en effet sensiblement meilleur que celui atteint par les indices de référence, le Benmax New Markets 50 (+13 %), et l'indice technologique américain Nasdaq (+17 %). Seul ce même indice Nasdaq, exprimé en euro, a fait légèrement mieux que Quest for Growth, grâce à la hausse du dollar : +26 %.

Notons enfin que la composition du bénéfice est d'excellente qualité : tant le portefeuille d'actions cotées que le portefeuille de participations non cotées et les investissements dans d'autres fonds ont apporté une contribution substantielle dans le résultat global.

En revanche, l'évolution du cours de Bourse de l'action a été décevante : en ne se raffermissant que de 14 %, le cours est resté nettement à la traîne par rapport à la hausse de la valeur nette d'inventaire du titre. La décote affichée par le cours s'est encore creusée, à environ 41 % à la fin de l'exercice. Il se peut qu'ici, comme par le passé, la perspective croissante d'un dividende se traduise par une réduction de la décote au cours de l'exercice 2011.

La contribution au bénéfice de l'activité de capital-risque provient principalement de 2 investissements : Movetis, coté sur le NYSE Euronext depuis décembre 2009, a fait l'objet d'une offre publique d'achat par le groupe irlandais Shire Plc. Quest for Growth, qui avait investi dans Movetis dès sa constitution, a décidé d'accepter cette offre. La contribution de Movetis au bénéfice de l'exercice 2010 atteint 4,5 millions EUR. Une deuxième sortie fructueuse, dans le portefeuille de valeurs cotées, concerne CoreOptics. La reprise de cette société par Cisco a généré pour Quest for Growth un bénéfice de 2,5 millions EUR.

En 2010, une seule nouvelle entreprise a fait son entrée dans le portefeuille de capital-risque. Quest for Growth a en effet investi 1,5 million EUR dans Anteryon, leader mondial du marché de la technologie micro-optique à l'échelle de la tranche (WaferOptics?), et producteur de modules pour caméras, destinés notamment aux téléphones portables. Quest for Growth s'est également engagé à investir 15 millions EUR sur une période de 5 ans dans le fonds Capricorn Health-tech Fund. Cette décision s'inscrit dans le cadre de la fusion prévue entre Quest Management SA, l'actuel administrateur délégué de Quest for Growth, et Capricorn Venture Partners SA, spécialiste des investissements dans les entreprises non cotées actives dans les mêmes secteurs que ceux visés par Quest for Growth, à savoir le cleantech, le health-tech et l'ICT. Cette fusion planifiée profitera surtout à Quest for Growth parce qu'elle engendra un afflux plus important, tant en termes quantitatifs que qualitatifs, d'investissements en capital-risque, et permettra ainsi d'améliorer encore les résultats futurs du fonds.

Dr. Jos B. Peeters
Président

RATIOS

	1/01/2010 31/12/2010	1/01/2009 31/12/2009	1/01/2008 31/12/2008	1/01/2007 31/12/2007	1/01/2006 31/12/2006
Bilan et résultat (en €)					
Bénéfice net	20.568.083	18.076.265	(48.404.428)	650.575	21.535.923
Dividende ordinaire	0	0	0	600.394	18.191.040
Dividende total	0	0	0	600.394	21.539.468
Valeur intrinsèque (VNI) après distribution des bénéfices :	106.009.655	85.441.572	67.365.307	115.769.735	95.943.007
Immobilisations financières (actions et créances)	99.778.377	79.850.099	61.137.896	108.892.469	105.699.790
Liquidités et placements à terme	3.724.105	4.047.803	5.165.409	5.464.683	10.496.328
Total des actifs	106.076.435	85.563.899	67.673.819	116.499.094	117.565.641
Chiffres par action ordinaire (en €) *					
Bénéfice par action	1,74	1,53	(4,11)	0,05	2,28
Dividende brut par action	0,00	0,00	0,00	0,05	1,95
Dividende net par action	0,00	0,00	0,00	0,05	1,93
VNI par action avant distribution	8,99	7,25	5,71	9,87	12,42
VNI par action après distribution	8,99	7,25	5,71	9,82	10,14
Informations relatives à l'action					
Cours en fin d'exercice (€)	5,31	4,65	3,15	8,40	10,00
Nombre total d'actions en circulation	11.789.255	11.789.255	11.789.255	11.789.255	9.459.073
Nombre d'actions rachetées	259.305	259.305	259.305	202.715	118.745
Nombre de warrants	0	0	0	0	0
Volume boursier en actions	2.576.476	871.476	1.447.432	2.602.058	2.455.440
Volume boursier (× 1000 €)	12.179	3.513	9.378	26.236	22.926
Return VNI **	24,07 %	26,83 %	(41,81 %)	1,8 %	22,4 %
Rendement net du dividende (par rapport au cours en fin d'exercice)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,6 %	19,3 % 0,0 %
Pay-out ratio	0,0 %	0,0 %	96,7 %	100,0 %	40,95 %
Décote du cours en fin d'exercice par rapport à la VNI	35,84 %	44,87 %	14,9 %	19,5 %	

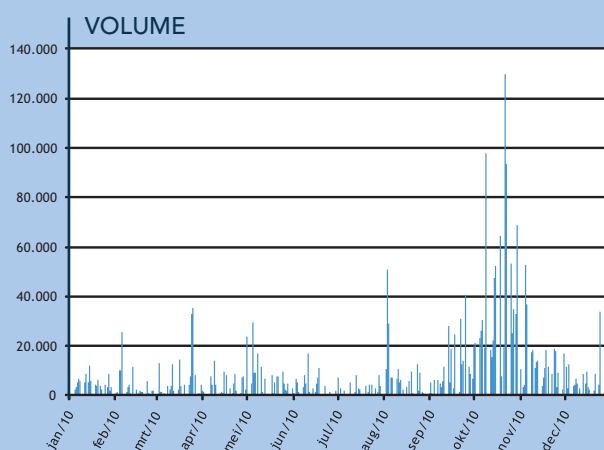
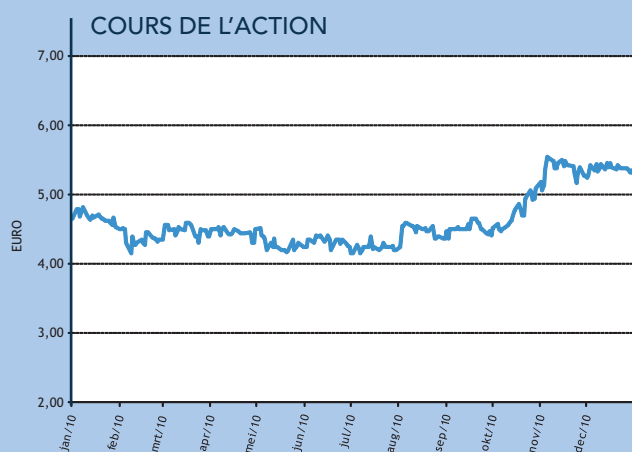
* calculés sur la base du nombre total d'actions en circulation, sans déduction des actions rachetées

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

CHIFFRES CLÉS

	1/01/2010 31/12/2010	1/01/2009 31/12/2009	1/01/2008 31/12/2008	1/01/2007 31/12/2007	1/01/2006 31/12/2006
Bénéfice net/ Perte nette :	20.568.083	18.076.265	(48.404.428)	620.575	21.535.923
Bénéfice net / Perte nette par action :	1,74	1,53	(4,11)	0,05	2,28
Dividende ordinaire :	0	0	0	600.394	18.191.040
Dividende aux actions A et B :	0	0	0	0	3.348.428
Bénéfice / Perte à reporter :	(5.990.236)	(26.558.319)	(44.634.583)	20.993	812
Dividende ordinaire par action (avant précompte mobilier) :	0	0	0	0,05	1,95
Dividende ordinaire par action (après précompte mobilier) :	0	0	0	0,05	1,93
	31 décembre 2010	31 décembre 2009	31 décembre 2008	31 december 2007	31 décembre 2006
Valeur intrinsèque (VNI) :	106.009.655	85.441.572	67.365.307	115.769.735(1)	95.943.007
Valeur intrinsèque / action :	8,99	7,25	5,71	9,82	10,14
Cours / action :	5,31	4,65	3,15	8,40	10,00
Nombre d'actions :	11.789.255	11.789.255	11.789.255	11.789.255	9.459.073

(1) augmentation de capital (+ € 19.806.547 soit 2.330.182 actions à € 8,50 par action au 30 avril 2007)



PORTEFEUILLE

REPARTITION DES ACTIFS FINANCIERS AU 31 DECEMBRE 2010 Actions sociétés cotées

Sociétés	Secteur / Marché	Nombre d'actions	Différence par rapport au 31/12/2009	Devise	Cours de l'action	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire
	Logiciel & Services						
ECONOCOM	Euronext Bruxelles	71.170	71.170	€	10,0000	711.700	0,67%
INIT INNOVATION	Deutsche Börse	135.000	45.000	€	14,9950	2.024.325	1,91%
LEGUIDE.COM	Euronext Paris	62.500	62.500	€	28,9700	1.810.625	1,71%
NEMETSCHKE	Deutsche Börse	150.000	7.500	€	31,8700	4.780.500	4,51%
PHARMAGEST Interactive	Euronext Paris	17.250	17.250	€	47,7000	822.825	0,78%
TRANSICS	Euronext Bruxelles	250.000	0	€	6,0100	1.502.500	1,42%
UNIT 4	Euronext Amsterdam	195.330	-4.670	€	24,2250	4.731.869	4,46%
	Matériel Technologique						
EVS BROADCAST EQUIPM.	Euronext Bruxelles	72.500	4.000	€	47,9000	3.472.750	3,28%
HEWLETT PACKARD	NYSE	50.000	50.000	\$	42,1000	1.575.363	1,49%
LEM Holding	SWX Swiss Exchange	7.756	-2.244	CHF	573,0000	3.554.213	3,35%
	Pharma & Biotech						
ABLYNX	Euronext Bruxelles	135.000	72.500	€	7,9600	1.074.600	1,01%
ROCHE HOLDINGS	SWX Swiss Exchange	20.000	2.500	CHF	137,0000	2.191.299	2,07%
TEVA PHARMACEUTICAL	Nasdaq	75.000	75.000	\$	52,1300	2.926.022	2,76%
	Equipement & Services Médicaux						
STRATEC BIOMEDICAL	Deutsche Börse	35.000	35.000	€	31,9100	1.116.850	1,05%
UNITED DRUG	Dublin	1.476.286	476.286	€	2,1000	3.100.201	2,92%
	Electrique & Ingénierie						
ANDRITZ AG	Vienne	55.000	-25.000	€	68,7900	3.783.450	3,57%
ARCADIS	Euronext Amsterdam	260.000	30.000	€	17,4150	4.527.900	4,27%
FAIVELEY	Euronext Paris	27.500	12.500	€	61,8700	1.701.425	1,61%
IMTECH	Euronext Amsterdam	140.055	65.055	€	28,3900	3.976.161	3,75%
PFEIFFER VACUUM TECHNOLOGY	Deutsche Börse	22.500	-17.500	€	88,0000	1.980.000	1,87%
PHOENIX SOLAR	Deutsche Börse	45.000	45.000	€	23,7000	1.066.500	1,01%
	Semi-conducteurs						
SMA SOLAR	Deutsche Börse	30.000	16.000	€	69,5000	2.085.000	1,97%
	Matériaux						
CENTROTEC	Deutsche Börse	100.000	20.000	€	16,0000	1.600.000	1,51%
UMICORE	Euronext Bruxelles	110.000	10.000	€	38,9200	4.281.200	4,04%
	Autres Secteurs						
ACCELL GROUP	Euronext Amsterdam	40.000	40.000	€	37,8000	1.512.000	1,43%
KPN	Euronext Amsterdam	150.000	150.000	€	10,9200	1.638.000	1,55%
						63.547.278	59,95%

Actions sociétés non cotées

Sociétés	Secteur / Marché	Devise	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire
ACTIVE CIRCLE	Logiciel & Services	€	400.000	0,38%
ANTERYON	Matériel Technologique	€	1.499.027	1,41%
CLEAR2PAY	Logiciel & Services	€	5.570.337	5,25%
IDEA AG	Pharma & Biotech	€	164.417	0,16%
KIADIS PHARMA	Pharma & Biotech	€	2.299.952	2,17%
MAGWEL	Logiciel & Services	€	430.000	0,41%
NANTOFEN	Pharma & Biotech	\$	409	0,00%
OXAGEN Ltd.	Pharma & Biotech	£	4.855	0,00%
PROSONIX	Pharma & Biotech	£	1.258.592	1,19%
SPHERE MEDICAL	Equipement & Services Médicaux	£	845.804	0,80%
SYNTAXIN	Pharma & Biotech	£	2.337.700	2,21%
TCLAND	Pharma & Biotech	€	1.499.995	1,42%
			16.311.088	15,39%

REPARTITION DES ACTIFS FINANCIERS AU 31 DECEMBRE 2010
Investissements en fonds de capital risque

Sociétés	Devise	Dernière évaluation au	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire
CAPRICORN CLEANTECH FUND	€	30-09-2010	1.070.789	1,01%
CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	€	22-12-2010	3.750.000	3,54%
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS I	€	30-09-2010	1.808.135	1,71%
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	€	30-09-2010	1.153.162	1,09%
CETP LP CO-INVESTMENT	€	30-09-2010	1.566.881	1,48%
KIWI I VENTURA SERVICOS	€	30-06-2010	150.636	0,14%
LIFE SCIENCES PARTNERS III	€	30-09-2010	1.360.863	1,28%
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	€	30-09-2010	285.149	0,27%
SCHRODER VENTURES LSF II	\$	30-06-2010	207.651	0,20%
VENTECH CAPITAL 2	€	30-09-2010	803.497	0,76%
VERTEX III	\$	30-09-2010	1.063.479	1,00%
			13.220.242	12,47%
Total actifs financiers - actions	€		93.078.608	87,80%

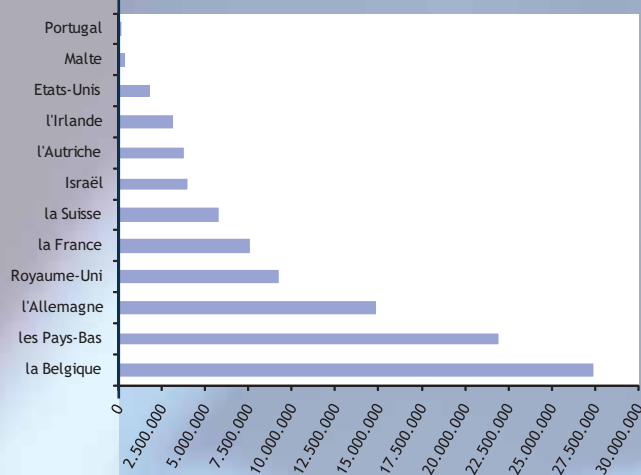
Montants recevables sociétés non cotée

Sociétés	Valeur faciale en devises	Devise	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire
Loan notes				
KIADIS PHARMA Convertible loan note	74.327	€	74.327	0,07%
MAPPER Convertible loan note	605.000	€	100.000	0,09%
NANTOFEN Loan note	398.770	\$	298.436	0,28%
PROSONIX Loan note	200.000	£	232.356	0,22%
TCLAND Convertible loan note	500.000	€	500.000	0,47%
			1.205.118	1,14%
Commercial paper				
DEME	4.000.000	€	3.995.126	3,77%
CODRALUX (JAN DE NUL)	1.500.000	€	1.499.525	1,41%
			5.494.650	5,18%
Total actifs financiers - montants recevables		€	6.699.769	6,32%
Total actifs financiers		€	99.778.376	94,13%
Cash		€	3.837.223	3,62%
Autres actifs nets		€	1.013.655	0,96%
Quest for Growth - actions ordinaires	259.305	€	1.376.910	1,30%
Total Valeur Nette d'Inventaire		€	106.006.163	100,00%

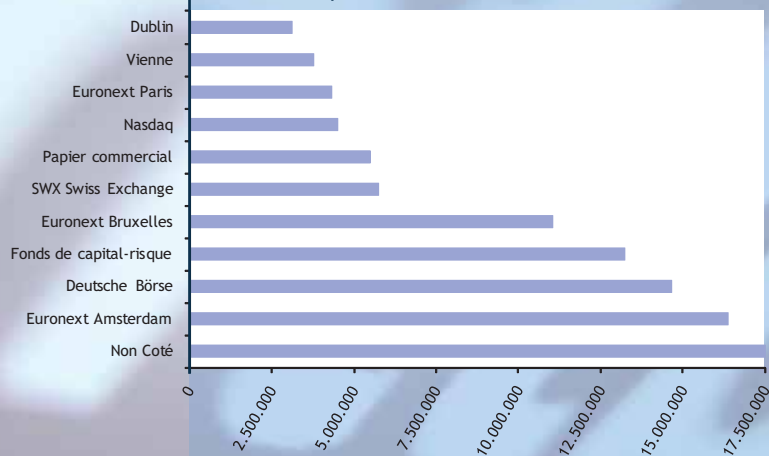
Engagements

Engagements					En % de la Valeur Nette d'Inventaire
Sociétés	Engagements		Devise	Engagement en €	
CAPRICORN CLEANTECH FUND	1.125.000	-125.000	€	1.125.000	1,06%
CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	11.250.000	11.250.000	€	11.250.000	10,61%
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS I	373.086	-12.350	€	373.086	0,35%
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	2.535.665	-77.623	€	2.535.665	2,39%
LIFE SCIENCES PARTNERS III	196.548	-77.818	€	196.548	0,19%
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	1.717.779	0	€	1.717.779	1,62%
SCHRODER VENTURES LSF II	19.953	-52.000	\$	14.933	0,01%
VENTECH CAPITAL 2	305.571	-10.186	€	305.571	0,29%
VERTEX III	428.183	0	\$	320.448	0,30%
				17.839.030	16,83%
Total Engagements			□	17.839.030	16,83%

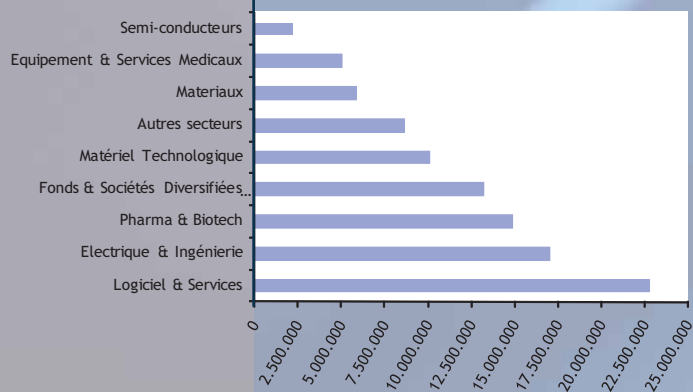
Répartition géographique de la partie investie du portefeuille



Répartition par marché de la partie investie du portefeuille



Répartition sectorielle de la partie investie du portefeuille





PROFIL, OBJECTIF, POLITIQUE

Quest for Growth se concentre sur des entreprises technologiques européennes de croissance dans des secteurs tels que la biotechnologie, la médecine, les soins de santé, la technologie de l'information, les logiciels, l'électronique, les nouveaux matériaux, et saisit les opportunités spécifiques qui se présentent dans d'autres secteurs de croissance. Les fonds gérés s'élèvent à 106 millions EUR au 31 décembre 2010.

Quest of Growth est cotée à Euronext Bruxelles depuis le 23 septembre 1998.

La Pricaf, créée en vertu de l'arrêté royal du 18 avril 1997, est un organisme de placement créé tout particulièrement dans le but de fournir un cadre approprié aux investissements en capital-risque et dans des sociétés en croissance.

La Pricaf est un fonds de type "closed-end" (fermé) régi par les règlements de la Commission Bancaire, Financière et des Assurances belge et soumise à des règles spécifiques en matière d'investissement et de distribution des dividendes :

Règles d'investissement

- 50 % du portefeuille, au moins, doit être investi en actions ;
- 70 % du portefeuille au moins (investissements autorisés) doit être investi dans:
 - des sociétés non cotées;
 - des sociétés cotées sur un marché de croissance ou
 - des fonds de capital-risque poursuivant une politique d'investissement analogue à celle de la Pricaf.

Toutefois, les investissements dans les sociétés cotées sur un marché de croissance ne peut jamais excéder 50 % des investissements autorisés.

- La société ne peut pas investir plus de 20 % du portefeuille dans une seule entreprise, ni investir plus de 6,2 millions d'euros dans une seule entreprise au cours du même exercice.

Le 8 novembre 2005, Quest for Growth a augmenté son capital de 32 millions d'euros. Selon l'Arrêté Royal du 18 avril 1997, le fonds a cinq ans, à partir de cette date, pour se mettre en règle avec les règles d'investissement en vigueur pour la pricaf.

Le 30 avril 2007, Quest for Growth a augmenté son capital de 20 millions d'euros. Selon l'Arrêté Royal du 18 avril 1997, le fonds a cinq ans, à partir de cette date, pour se mettre en règle avec les règles d'investissement en vigueur pour la pricaf.

Avantages fiscaux

La Pricaf bénéficie d'importants avantages fiscaux, lesquels ne s'appliquent que pour autant que les règles d'investissement sont respectées et que :

- tous les investissements sont faits dans des entreprises soumises à un régime fiscal normal ;
- au moins 80 % des bénéfices réalisés au cours de l'exercice fiscal sont distribués à titre de dividendes. (Quest for Growth prévoit dans ses statuts qu'au moins 90 % du bénéfice réalisé doit être distribué.)

Si la Pricaf investit ses actifs dans le respect de ces règles, la base taxable ne sera formée que par les dépenses rejetées et les avantages anormaux ou bénévoles reçus. En pratique, elle ne paie pratiquement pas de taxes.

Imposition des investisseurs particuliers belges et des personnes morales assujetties à l'impôt des personnes morales.

Paiements de dividendes

Aucun impôt à la source n'est dû sur la partie du dividende provenant des plus-values sur actions réalisées par la Pricaf. La partie résiduelle du dividende est soumise à un impôt à la source de 15 %. Les impôts à la source sont considérés comme des impôts libératoires.

Plus-values sur actions

En principe, les investisseurs particuliers ne sont pas soumis à des impôts sur les plus-values réalisées sur la vente d'actions de la Pricaf.

Imposition des investisseurs belges assujettis à l'impôt des sociétés

Paiements de dividendes

Un impôt à la source de 15 % est dû sur les dividendes distribués par la Pricaf. Toutefois, aucun impôt à la source n'est dû sur la partie du dividende provenant des plus-values sur actions.

Les dividendes distribués pourront être considérés comme des Revenus Définitivement Taxés (RDT). Pour bénéficier des RDT, aucune condition de participation minimale ni aucune période minimale de participation dans le capital de l'émetteur ne sont prévues. En outre, la participation dans la société-Pricaf ne doit pas nécessairement être actée au titre d'immobilisation financière pour bénéficier des RDT.

Les dividendes distribués par la Pricaf ne sont susceptibles de bénéficier des RDT que dans la mesure où ils proviennent de dividendes donnant droit aux RDT. Les revenus provenant de dividendes ne donnant pas droit aux RDT sont pleinement soumis à l'impôt des sociétés au taux de 33,99 %. Dès lors, la Pricaf allouera son dividende en fonction de la source du revenu distribué.

Plus-values sur actions

Les plus-values sur capital réalisées sur les actions de la société-Pricaf sont normalement soumises à l'impôt des sociétés au taux de 33,99 %. Les pertes de capital ne sont pas déductibles fiscalement. Il convient cependant de noter qu'étant donné que la Pricaf distribue pratiquement l'intégralité de son bénéfice, les plus-values sur capital devraient être limitées.

Politique d'investissement

Quest for Growth investit dans des entreprises de croissance en vue de convertir les plus-values en revenus exonérés d'impôts par le biais de la structure de la Pricaf. La plus grande partie du portefeuille est investie dans des entreprises en croissance cotées sur des Bourses d'actions européennes (Euronext, London Stock Exchange, Deutsche Börse, etc.) et sur d'autres marchés réglementés.

Le solde sera investi dans des sociétés non cotées dont l'intention est d'entrer en Bourse dans un délai de 36 mois ou susceptibles de faire l'objet d'une reprise. Les investissements dans des start-ups ou des sociétés à un stade précoce de développement sont admis mais resteront l'exception.

15 % maximum des actifs peuvent être investis dans des fonds de capital-risque ou de sociétés non cotées poursuivant une politique d'investissement compatible avec celle de Quest for Growth.

STRATEGIE

Quest for Growth est une pricaf publique qui s'est donné pour vocation d'investir dans des entreprises en croissance et de réaliser de cette manière des plus-values qui sont ensuite distribuées sous la forme de dividendes aux actionnaires, sans que ceux-ci soient redevables d'un précompte mobilier.

Tout en gardant cette mission à l'esprit, Quest for Growth sélectionne certains secteurs dont elle prévoit qu'ils connaîtront une croissance plus vigoureuse que la moyenne. Ce choix sectoriel est soumis à une révision périodique. C'est que la plupart des secteurs connaissent dans une première phase une croissance rapide qui s'aplanit ensuite avant d'être généralement suivie d'une consolidation à mesure que le secteur atteint sa maturité. À ses débuts en 1998, Quest for Growth visait surtout, outre la biotechnologie, les technologies de l'information et les télécoms. À l'heure actuelle, l'intérêt pour la biotechnologie est restée intacte car les petites entreprises de biotech à croissance vigoureuse jouent un rôle sans cesse plus important dans le développement de nouveaux médicaments, et ce en interaction avec de grands groupes pharmaceutiques qui offrent un canal de sortie intéressant. En revanche, l'intérêt pour les sociétés télécoms, et en particulier pour les opérateurs, a sensiblement diminué car ces sociétés sont de plus en plus souvent considérées comme des entreprises de services d'utilité publique et ce secteur s'est déjà fort consolidé. Pour les technologies de l'information, l'image est bien plus nuancée. Certaines sociétés "Internet" ayant vu le jour au tournant du siècle affichent aujourd'hui un cash-flow stable mais souvent, elles puisent leur avantage concurrentiel non plus dans leur avancée technologique, mais dans l'exploitation d'un modèle d'affaires particulier, ou dans une logistique très efficace par exemple. D'un autre côté, on trouve de très nombreuses jeunes entreprises novatrices qui s'attachent à développer des matériels et logiciels de tout premier plan sur le plan ICT.

Depuis quelques années, un nouveau « thème d'investissement » intéressant a fait son apparition dans l'univers d'investissement de Quest for Growth : le cleantech. Il s'agit davantage d'un « thème » que d'un secteur car il dépasse la répartition sectorielle traditionnelle : on trouve ainsi des entreprises cleantech dans les secteurs des énergies (renouvelables) et des (nouveaux) matériaux. Mais nombre d'autres entreprises appartenant à des secteurs très divers comme l'ingénierie, le logiciel et le matériel informatique se concentrent de plus en plus sur l'aspect 'technologie propre' de leurs activités. Aujourd'hui, le cleantech est présent pour environ 50 % dans le portefeuille coté de Quest for Growth.

Parmi les secteurs ou « thèmes » retenus et leurs segments respectifs, Quest for Growth s'attache à identifier les futurs « gagnants », aussi bien parmi les entreprises cotées que parmi celles détenues par un actionnariat privé.

Parmi les sociétés non cotées, Quest for Growth recherche surtout des opportunités dans le segment « later stage » (stade avancé). Plutôt que de fournir du « seed money » (capital d'amorçage) ou de financer des starters, QfG recherche des entreprises qui affichent déjà une certaine évolution positive : des entreprises qui disposent d'un produit prêt à être commercialisé ou qui n'en sont plus très loin. La préférence du fonds va aux entreprises qui développent un plan d'entreprise qui devrait pouvoir générer rapidement un cash-flow positif. Les entreprises biotech font exception à cette approche car elles ont une dynamique propre et ont des besoins en capitaux considérables à un stade précoce. Mais elles offrent aussi l'avantage de permettre une sortie plus rapidement. Lorsque Quest for Growth envisage une première prise de participation dans une société non cotée, il cherchera toujours à évaluer s'il existe une chance raisonnable de sortie (c.-à-d. de se dégager de l'entreprise) dans les 3 ans suivant le premier investissement. Tant une introduction boursière qu'une reprise par un autre acteur (trade sale) peuvent générer la liquidité. Il arrive toutefois que Quest for Growth décide de s'engager dans une entreprise alors qu'une perspective de sortie est manifestement encore loin et que de nouveaux tours de financement sont prévus. Il s'agit dans ce cas d'entreprises exceptionnellement prometteuses et dans lesquelles le premier investissement, plutôt limité, permet au fonds d'entrer dans la place afin d'accéder aux tours de financement de stade avancé. De fait, Quest for Growth investira souvent plusieurs fois consécutives dans la même entreprise mais essaie de se limiter à un coût d'investissement qui ne représente pas plus de 5 % du portefeuille total. Par conséquent, dans le cas d'un premier investissement, Quest for Growth fait une estimation des besoins futurs en capitaux et en tient compte pour fixer l'ampleur de son investissement initial, histoire d'encore pouvoir 'suivre' lors des tours de financement ultérieurs, c.-à-d. de disposer de possibilités d'investissement en suffisance pour ne pas risquer une dilution. Quest for Growth tente aussi d'éviter qu'un investissement dans une société non cotée s'élève à moins de 0,5 % de ses fonds propres. L'analyse, les négociations et la décision d'investir dans une entreprise privée, et le suivi de cet investissement, constituent un processus laborieux dont le coût dépasse rapidement les limites du raisonnable pour de petites transactions. Sur le plan géographique, Quest for Growth s'adresse

surtout aux entreprises européennes. Les entreprises non européennes doivent afficher un lien significatif avec l'Europe pour être prises en compte. Cela permet à Quest Management SA, le gestionnaire du fonds, d'assurer un suivi rapproché et efficace des sociétés en portefeuille.

Quest for Growth ne cherche pas à acquérir une participation majoritaire dans les entreprises non cotées dans lesquelles elle investit. Généralement, sa participation varie entre 2,5 et 20 %. Quest for Growth a l'ambition non pas de diriger elle-même ces entreprises, mais au contraire de jouer un rôle comme actionnaire minoritaire significatif aux côtés d'autres actionnaires financiers souvent plus grands. Il est cependant essentiel à ses yeux d'être informé à tout moment, et de manière suffisante, via le Conseil d'Administration, en tant qu'administrateur effectif ou observateur ou via d'autres accords, afin d'être en mesure de bien évaluer, à tout moment, le développement de l'entreprise. En pratique, ce n'est pas toujours possible, par exemple lorsque QfG estime qu'il n'est pas opportun de prendre part à des augmentations de capital successives et de voir ainsi se réduire sa participation de manière substantielle.

Outre des investissements directs dans des entreprises non cotées, Quest for Growth investit également dans d'autres fonds qui suivent une stratégie d'investissement s'inscrivant dans le prolongement de sa propre stratégie. Quest for Growth a sélectionné ces fonds tout d'abord sur la qualité de leurs gestionnaires, mais s'est également penché sur la valeur ajoutée stratégique possible. Cette valeur ajoutée est par exemple le focus du troisième fonds sur un marché géographique qui présente de l'intérêt pour QfG mais où la société est moins bien représentée, et l'acquisition des droits de co-investissement qui permettent à QfG d'investir elle-même en direct dans les entreprises sous-jacentes du fonds.

Quest for Growth s'est également engagé à investir 15 millions EUR sur une période de 5 ans dans le fonds Capricorn Health-tech Fund. Cette décision s'inscrit dans le cadre de la fusion prévue entre Quest Management SA, l'actuel administrateur délégué de Quest for Growth, et Capricorn Venture Partners SA, spécialiste des investissements dans les entreprises non cotées actives dans les mêmes secteurs que ceux visés par Quest for Growth, à savoir le cleantech, le health-tech et l'ICT. Cette fusion planifiée profitera surtout à Quest for Growth parce qu'elle engendra un afflux plus important, tant en termes quantitatifs que qualitatifs, d'investissements en capital-risque, et permettra ainsi d'améliorer encore les résultats futurs du fonds.

La stratégie d'investissement pour les sociétés cotées est, pour une grande part, parallèle à celle des sociétés non cotées. Sur les plans sectoriel et géographique, l'intérêt est à peu près le même. La limite de concentration appliquée – une seule entreprise du portefeuille représente, à titre exceptionnel, plus de 5 % de la valeur d'inventaire globale – est la même également. Mais la société en portefeuille peut réagir plus rapidement face aux développements éventuels dans les secteurs sélectionnés. Le portefeuille coté peut être géré de manière bien plus dynamique. Dans le cas des entreprises non cotées, tant l'investissement que le désinvestissement sont des processus très laborieux. De plus, un actionnaire minoritaire ne peut pas, normalement, forcer une sortie. Prenons, à titre d'exemple, le nouveau focus sur le 'cleantech' : ce thème est déjà très clairement présent dans le portefeuille coté mais sensiblement moins dans le portefeuille non coté. D'autre part, les acteurs de niche très innovants ne se trouvent généralement que dans le volet non coté parce qu'ils sont encore trop modestes et trop risqués pour figurer à la cote.

Le portefeuille coté de Quest for Growth est géré activement à 100 % et il n'est recouru à un benchmark qu'a posteriori afin d'évaluer la performance. La sélection d'actions se fait sur la base de l'analyse fondamentale : parmi les critères importants, citons la croissance attendue et le rapport cours/bénéfice (PER). La plupart des actions au sein du portefeuille sont des petites et moyennes entreprises et leur taille s'accorde donc bien à celle des sociétés non cotées. Quest for Growth accorde une très grande importance à l'entretien d'un contact personnel et régulier avec le management de ces entreprises. Outre des entreprises moyennes, il arrivera sporadiquement à Quest for Growth d'investir dans de grandes entreprises. Cette approche est surtout importante pour la gestion pratique du portefeuille : les adaptations à court terme se font plus facilement via les grandes capitalisations en raison de leur plus grande liquidité. Quest for Growth recourt peu aux produits dérivés. Par l'achat d'options put sur indices, il lui arrive de réduire la dépendance de son portefeuille face au climat boursier général. Et en émettant sporadiquement des options call sur des actions individuelles, elle tente parfois d'améliorer le rendement de son portefeuille.

Quest for Growth investit essentiellement dans la zone euro, de sorte que ses risques de change sont limités. Les risques de change importants de grandes participations libellées dans une devise peu corrélée à l'euro sont couverts en grande partie par des ventes à terme.

DÉCLARATION

DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE 2009

La gouvernance d'entreprise, Corporate Governance en anglais, recouvre un ensemble de règles et de comportements qui déterminent comment les sociétés sont gérées et contrôlées. Elle porte aussi, surtout, sur la relation avec les principales parties prenantes (stakeholders) de l'entreprise, telles que les propriétaires (actionnaires), les travailleurs, les clients, et la société dans son ensemble.

En 2004, la Commission Corporate Governance a publié la première version du Code belge de gouvernance d'entreprise destiné aux sociétés cotées.

Le 12 mars 2009 est parue la deuxième édition du Code belge de gouvernance d'entreprise. Ce code revu était le résultat des travaux menés par Commission Corporate Governance sous la présidence d'Herman Daems. Le Code 2009 tient compte des réglementations européenne et belge en matière de gouvernance d'entreprise, de l'évolution des codes et meilleures pratiques sur le plan du gouvernement d'entreprise dans les autres pays de l'UE ainsi que des attentes de la société (au sens large) et des actionnaires sur fond de modifications substantielles induites par la crise financière et économique.

Le Code contient des principes, des dispositions et des lignes de conduite. Neuf **principes** constituent les piliers de la bonne gouvernance d'entreprise. Les **dispositions** sont des recommandations décrivant la manière dont les principes sont appliqués. Les sociétés sont supposées se conformer à ces dispositions ou expliquer, à la lumière de leur situation spécifique, pourquoi elles ne s'y conforment pas. Le Code est basé sur le principe du "comply or explain". La flexibilité offerte par ce principe a été préférée à l'application stricte d'une série détaillée de règles car cette approche permet de tenir compte des caractéristiques spécifiques des sociétés, telles que leur taille, la structure de leur actionnariat, leurs activités, leur profil de risque et leur structure de gestion. Dans des cas spécifiques, les sociétés peuvent donc déroger aux dispositions du Code à condition de s'en justifier valablement. Les sociétés déterminent ce qu'ils considèrent, dans leur situation spécifique, comme les meilleures pratiques et donnent une raison motivée dans leur Déclaration de gouvernance d'entreprise ("explain"). Les petites entreprises peuvent par exemple estimer que certaines dispositions sont disproportionnées ou ne sont guère pertinentes dans leur cas. De plus, holdings et sociétés

d'investissement possèdent peut-être un autre type de structure de gestion, ce qui peut influencer la pertinence de certaines dispositions. Les sociétés qui, dans leur Déclaration de gouvernance d'entreprise, évoquent des motifs valables pour déroger au Code peuvent toujours être considérées comme respectueuses du Code. Les dispositions sont complétées par des **lignes de conduite** qui servent de directives pour la manière dont la société applique ou interprète les dispositions du Code.

La loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées oblige ces entreprises à désigner le code qu'ils appliquent en matière de gouvernance d'entreprise. De plus, elles sont tenues de préciser où le code concerné peut être consulté. Si l'entreprise n'applique pas le code de gouvernance d'entreprise dans son intégralité, elle est tenue de préciser à quelles parties elle déroge, et pourquoi. Par le biais d'adaptations de la législation sur les sociétés commerciales, certains principes de gouvernance d'entreprise sont rendus obligatoires. Ces dispositions légales ne souffrent aucune dérogation et le principe du "comply or explain" n'y est plus applicable. Les entreprises sont désormais obligées d'inclure dans leur rapport annuel une déclaration de gouvernance d'entreprise ainsi qu'un rapport de rémunération. Le rapport doit aussi contenir une description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société en relation avec le processus d'établissement de l'information financière.

Quest for Growth satisfait à la grande majorité des dispositions du Code 2009 et va, à certains égards, plus loin encore que ce que requièrent les dispositions. Sa Charte de gouvernance d'entreprise peut être consultée sur le site web de la société : www.questforgrowth.com.

Commentaire succinct de certaines dispositions du Code de gouvernance que Quest for Growth suit de manière spécifique ou auxquelles Quest for Growth déroge

LA SOCIÉTÉ ADOPTE UNE STRUCTURE CLAIRE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Le comité d'audit de Quest for Growth a approuvé des commentaires sur l'exécution du contrôle interne et la gestion des risques établis par Quest Management lors de l'exercice de sa tâche d'administrateur délégué. Les principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques sont commentées ci-dessous :

Contrôle Interne

La gestion journalière de Quest for Growth est confiée à Quest Management SA.

Le conseil d'administration de Quest for Growth, et en particulier le comité d'audit, surveillent :

- La qualité et l'intégrité du contrôle interne, de la comptabilité et des processus de reporting financier de la société ;
- Les rapports financiers et autres informations financières fournies par la société aux actionnaires ;
- L'organisation du contrôle interne en matière de comptabilité, de transactions financières et de respect des lois auxquelles la société est soumise

En tant qu'administrateur délégué, Quest Management SA a mis en place une série de procédures qui garantissent la qualité et l'intégrité du reporting financier. Ces procédures sont reprises dans les livres de procédure de Quest for Growth et Quest Management et sont adaptées lorsque c'est nécessaire.

Les caractéristiques et/ou objectifs principaux du système de contrôle interne adopté par Quest Management sont :

- La mise à disposition d'informations financières et de gestion correctes ;
- La protection des actifs de la société ;
- La surveillance du respect de la législation à laquelle est soumise la société ;
- La prévention de la fraude ;
- L'augmentation de la qualité du reporting ;
- La constatation et la correction de données erronées. L'établissement de mesures destinées à éviter à l'avenir les erreurs constatées ;

- La garantie de la continuité du reporting par la conclusion d'accords clairs, la définition des responsabilités et la documentation des processus ;
- L'augmentation de l'efficacité du fonctionnement ;
- La transparence interne et externe.

Gestion des risques

Le Conseil d'administration suit de près les principaux risques auxquels la société est exposée.

La gestion des risques est pour Quest for Growth une donnée importante. Les principaux risques sont le risque du marché (les fluctuations sur les Bourses et le risque de liquidité) et, concernant les sociétés non cotées, le risque de non-performance et, partant, le risque de valorisation. Les autres risques gérés portent surtout sur les positions en devises et sur les aspects opérationnels.

Chaque mois, Quest Management fait au Conseil d'administration rapport sur l'entièreté du portefeuille, sur les positions de trésorerie et sur les dettes. Ce reporting permet au Conseil d'administration de contrôler de manière effective le portefeuille diversifié et les positions de trésorerie. Tous les trois mois, le Conseil d'administration débat des positions et les ajuste si nécessaire.

LA SOCIÉTÉ SE DOTE D'UN CONSEIL D'ADMINISTRATION EFFECTIF ET EFFICACE QUI PREND DES DÉCISIONS DANS L'INTÉRÊT SOCIAL

L'ordre du jour de chaque réunion du Conseil d'administration est mis par avance à la disposition des membres, accompagné des documents sous-jacents et des propositions. Le projet de procès-verbal de la réunion est transmis quelques jours après la réunion à tous les membres pour qu'il soit vérifié et compété si nécessaire. Le projet définitif du procès-verbal est commenté et approuvé lors de la réunion suivante.

Monsieur René Avonts, en sa qualité de représentant permanent de Quest Management SA, administrateur délégué de la société, agit à titre de secrétaire du Conseil d'administration. Les administrateurs peuvent, à titre individuel, recourir au secrétaire de la société.

Monsieur Marc Pauwels, à titre de délégué de Quest Management SA, agit en tant que secrétaire du comité d'audit. Les administrateurs peuvent, à titre individuel, recourir au secrétaire du comité d'audit.

TOUS LES ADMINISTRATEURS FONT PREUVE D'INTÉGRITÉ ET D'ENGAGEMENT

Chaque administrateur règle ses intérêts personnels et d'affaires de telle manière à éviter tout conflit d'intérêt direct ou indirect avec la société. Les transactions entre la société et ses administrateurs doivent se faire aux conditions de marché habituelles. Le conseil d'administration établit une politique à l'égard des transactions concernées et d'autres liens contractuels entre la société, y compris ses sociétés liées, et ses administrateurs qui échappent au champ d'application du règlement légal des conflits d'intérêt.

Cette compétence est attribuée par le conseil d'administration au comité d'audit. Le comité d'audit surveille surtout avec grande attention les situations ou transactions dont l'une des parties ou entités juridiques suivantes ont un intérêt direct ou indirect dans une transaction effectuée par la société :

- La société de gestion ;
- Les personnes liées à la société de gestion ;
- Les administrateurs, directeurs et personnes responsables de la gestion journalière de Quest for Growth ou de sa société de gestion.

Les administrateurs, directeurs et personnes responsables de la gestion journalière de Quest for Growth ou de sa société de gestion sont liés par un code de déontologie.

LA SOCIÉTÉ INSTAURE UNE PROCÉDURE RIGOREUSE ET TRANSPARENTE POUR LA NOMINATION ET L'ÉVALUATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DE SES MEMBRES

Les mandats des membres du Conseil d'administration sont octroyés pour une période de 3 ans. Le renouvellement des mandats se fait après l'évaluation par le Conseil d'administration sous la direction du président. À cet égard, le président se consulte avec chaque administrateur individuellement.

Les administrateurs non exécutifs procèdent à l'évaluation annuelle de l'interaction avec l'administrateur délégué. À cette fin, ils se réunissent au moins une fois par an en l'absence de l'administrateur délégué.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION CONSTITUE DES COMITÉS SPÉCIALISÉS

Le Code de gouvernance d'entreprise recommande la constitution de comités spécialisés au niveau du Conseil d'administration : un comité d'audit, un comité de rémunération et un comité de nomination. Seul un comité d'audit est prévu par les statuts de Quest for Growth.

Le Conseil d'administration a décidé de ne pas constituer de comité de nomination et/ou de rémunération. Cette décision s'inscrit dans la structure simple de la société et contribue à sa structure de coûts faible.

Le comité d'audit

Par dérogation au Code, le comité d'audit ne se réunit que deux fois par an et lorsqu'une réunion s'avère nécessaire. En principe, une réunion du comité d'audit se tient avant la réunion du Conseil d'administration où sont approuvés les résultats semestriels et annuels.

Dès le moment où la société devra procéder au reporting sous IFRS, le comité d'audit se réunira sur base trimestrielle et lorsqu'une réunion s'avèrera nécessaire.

Le Conseil d'administration de Quest for Growth accomplit les tâches dévolues au comité de rémunération. Chaque société cotée constitue un comité de rémunération au sein de son Conseil d'administration. Toutefois, les sociétés cotées qui, sur une base consolidée, satisfont au moins à deux des trois critères suivants :

- nombre moyen de travailleurs durant l'exercice concerné inférieur à 250 personnes,
- total du bilan inférieur ou égal à 43.000.000 euros,
- chiffre d'affaires net annuel inférieur ou égal à 50.000.000 euros ne sont pas obligées de constituer un comité de rémunération au sein de leur conseil d'administration. Dans ce cas, cependant, les tâches dévolues au comité de rémunération doivent être exécutées par le Conseil d'administration, à condition que la société dispose d'au moins un administrateur indépendant et que, dans l'hypothèse où le président du Conseil d'administration est un membre exécutif, il n'assume pas la présidence de cet organe lorsqu'il agit en qualité de comité de rémunération.

Au sein du Conseil d'administration est actif un comité d'investissement qui prend toutes les décisions relatives aux investissements directs dans des sociétés non cotées. Le comité d'investissement a attribué une délégation de compétence à un comité d'investissement interne de l'ad-

ministrateur délégué pour ce qui concerne les décisions de co-investissement jusqu'à 500.000 EUR par le biais de fonds et pour les investissements de suivi plafonnés à 50 % de l'investissement déjà existant et à une valeur cumulée de 3.000.000 EUR. Le président du comité d'investissement dispose cependant d'un droit d'évocation et peut décider à tout moment de soumettre la proposition au comité d'investissement.

LA SOCIÉTÉ DÉFINIT UNE STRUCTURE CLAIRE DE MANAGEMENT EXÉCUTIF

LA SOCIÉTÉ RÉMUNÈRE LES ADMINISTRATEURS ET LES MANAGERS EXÉCUTIFS DE MANIÈRE ÉQUITABLE ET RESPONSABLE

Rapport du comité de rémunération :

Rémunération des administrateurs non exécutifs :

Les administrateurs non exécutifs reçoivent une rémunération annuelle fixe de sept mille cinq cents euros (7 500,00 EUR). En outre, ils reçoivent par réunion du Conseil d'administration, du comité d'audit et du comité d'investissement auxquelles ils prennent part une rémunération de cinq cents euros (500,00 EUR). Les présidents du comité d'investissement et du comité d'audit reçoivent, s'ils sont administrateurs indépendants, une rémunération de sept cent cinquante euros (750,00 EUR) par réunion du comité d'audit et du comité d'investissement auxquels ils prennent part (décision de l'Assemblée Générale Annuelle du 15 mars 2007). Pour l'exercice 2010, les rémunérations suivantes sont attribuées aux administrateurs non exécutifs :

Auxilium Keerbergen SPRL, représentée par monsieur Frans Theeuwes :	€ 15.733
Pamica SA, représentée par monsieur Michel Akkermans :	€ 14.520
Tacan SPRL, représentée par monsieur Johan Tack :	€ 14.520
Gengest SPRL, représentée par monsieur Rudi Mariën :	€ 12.500
Bergendal & co SPRL, représentée par comte Diego du Monceau de Bergendal :	€ 15.125

Koenraad Debackere renonce à toute rémunération en tant qu'administrateur indépendant.

Rémunération des administrateurs exécutifs :

Le Conseil d'administration délègue la gestion journalière de la société à un ou plusieurs administrateurs, choisis parmi les administrateurs désignés sur la liste présentée par les détenteurs d'actions de catégorie A. Ils portent le titre d'administrateur délégué.

Quest Management SA est désignée comme administrateur délégué par le Conseil d'administration.

Le Conseil d'administration détermine la rémunération liée à cette mission. Pour la délibération et la décision concernant la rémunération qui accompagne le mandat d'administrateur délégué, la société doit au préalable appliquer la procédure définie aux §§ 2 et 3 de l'article 524 du Code des sociétés.

Cela implique notamment que la décision doit être soumise au préalable à l'avis d'un comité de trois administrateurs indépendants, assistés par un ou plusieurs experts indépendants.

Le Conseil d'administration, en sa qualité de comité de rémunération, a conclu le 15 mars 2010 une convention avec Quest Management en vue de l'exercice du mandat d'administrateur délégué. La rémunération liée à l'exercice de ce mandat pour la période du 1er avril 2010 au 31 mars 2012 s'élève à 1 500 000 EUR par an. La rémunération de gestion totale pour l'exercice 2010 s'élève à 1 610 959 EUR.

La rémunération de l'administrateur délégué peut être plafonnée sur la base d'un ratio des coûts totaux de 3,5 % sur la valeur nette d'inventaire. Outre la commission de gestion, ces frais englobent toutes les autres dépenses opérationnelles, telles que la commission de dépôt, les frais comptables, les rémunérations d'administrateurs, les frais des rapports périodiques, d'audit, etc. En cas de dépassement du plafond, des mesures devront être envisagées sur concertation entre Quest Management et les administrateurs indépendants afin de permettre à la société de ramener le ratio des coûts sous le plafond des 3,5 %. Le ratio des coûts totaux calculé pour l'exercice 2010 s'élevait à 2,24 % des fonds propres à la fin de l'exercice précédent, avant répartition. Sur la base des fonds propres à la fin de l'exercice comptable actuel, le ratio des coûts totaux n'atteint plus que 1,80 %.

LA SOCIÉTÉ ENGAGE AVEC SES ACTIONNAIRES ET ACTIONNAIRES POTENTIELS UN DIALOGUE BASÉ SUR LA COMPRÉHENSION MUTUELLE DES OBJECTIFS ET DES ATTENTES

L'obligation de notification naît lorsque certains pourcentages du total des droits de vote sont dépassés ou ne sont plus atteints. Les seuils légaux sont définis à 5% des droits de vote, à 10%, 15%, etc., chaque fois par tranche de 5%. Toute personne dépassant un seuil doit soumettre une notification au moment du dépassement du seuil ou lorsque celui-ci n'est plus atteint.

Au 31 décembre 2010, Quest for Growth a reçu 2 notifications :

Nom et adresse	%	de dépassement du seuil
Dexia Insurance Belgium SA Avenue Livingstone 6 1000 Bruxelles Belgique	11,82 %	21/06/2010
Laxey Partners Limited 4th Floor, Derby House 64 Athol Street, Douglas Isle of Man IM1 1JD Royaume-Uni	9,86 %	17/09/2010

Le pourcentage requis d'actions devant être détenues par un ou des actionnaires pour pouvoir convoquer une Assemblée Générale ne peut pas dépasser 5 % du capital.

Conformément à ses statuts et au Code des sociétés (article 532), Quest for Growth suit la règle selon laquelle les actionnaires qui détiennent plus de 20 % des actions peuvent convoquer une Assemblée Générale. Un pourcentage de maximum 5 % n'est pas indiqué compte tenu de la taille relativement modeste de la société. L'organisation d'Assemblées Générales Extraordinaires pourrait en effet engendrer des frais financiers supplémentaires importants susceptibles d'avoir un impact négatif sur le résultat du fonds.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Composition, nomination et expiration du terme du mandat

Conformément à l'acte constitutif de Quest for Growth, la gestion de la société est confiée au Conseil d'Administration.

Le Conseil d'Administration est composé d'au moins huit membres, et d'au plus quinze. Les détenteurs d'actions de type A et de type B ont le droit de proposer, par type d'actions, une liste de candidats administrateurs. L'assemblée générale désigne quatre administrateurs sur chaque liste. Les détenteurs d'actions ordinaires ont le droit de proposer un ou plusieurs candidats administrateurs. L'assemblée générale peut élire au maximum sept administrateurs parmi les candidats figurant sur cette liste.

Les membres du Conseil d'Administration sont nommés par l'assemblée générale des actionnaires pour une période ne dépassant pas trois ans.

Les administrateurs dont le terme du mandat est expiré peuvent être désignés pour un nouveau mandat.

Les personnes membres du Conseil d'Administration pendant l'exercice comptable sont repris ci-dessous, avec mention de la période de leur mandat actuel.

Au 31 décembre 2010, le conseil de Quest for Growth comptait 11 membres.

Cinq administrateurs indépendants siègent au Conseil d'Administration de Quest for Growth. Le critère d'indépendance est basé sur l'article 526ter du Code des Sociétés.

Date à laquelle le terme du mandat arrive à expiration: fin de l'assemblée annuelle qui juge les résultats de l'exercice qui se termine le 31 décembre	Proposés par les détenteurs d'actions
2010	A
2010	A
2010	B
2010	A
2010	A
2010	B
2010	B
2010	Ordinaires
2010	Ordinaires
2010	B
2010	Ordinaires

Président	Jos B. Peeters		2010	A
Administrateur Délégué	Quest Management SA	représentée par René Avonts, administrateur délégué	2010	A
Vice-président	Bergendal & CO SPRL (1)	représentée par Comte Diego du Monceau de Bergendal	2010	B
Vice-président	Tacan SPRL (1)	représentée par Johan Tack	2010	A
Administrateur	Euro Invest Management SA	représentée par Philippe Haspeslagh	2010	A
Administrateur	De Meiboom SA	représentée par Edward Claeys	2010	B
Administrateur	Auxilium Keerbergen SPRL (1)	représentée par Frans Theeuwes	2010	B
Administrateur	Gengest SPRL (1)	représentée par Rudi Mariën	2010	Ordinaires
Administrateur	Koenraad Debackere (1)		2010	Ordinaires
Administrateur	Dirk Vanderschrick		2010	B
Administrateur	Pamica SA (1)	représentée par Michel Akkermans	2010	Ordinaires

(1) Administrateur indépendant

Le Conseil d'Administration s'est réuni sept fois cette année.	25/01/2010	15/03/2010	19/04/2010	19/07/2010	25/10/2010	02/11/2010	01/12/2010
Jos B. Peeters	P	P	P	P	P	P	P
Quest Management SA René Avonts	P	P	P	P	P	P	P
Euro Invest Management SA Philippe Haspeslagh	P	P	A	A	P	P	P
Tacan SPRL Johan Tack	P	P	P	P	P	P	P
Bergendal & Co SPRL Comte Diego du Monceau de Bergendal	P	A	P	P	P	P	P
Dirk Vanderschrick	P	P	P	P	A	P	P
Auxilium Keerbergen SPRL Frans Theeuwes	P	A	P	P	P	P	P
De Meiboom SA Edward Claeys	P	P	P	P	P	P	P
Gengest SPRL Rudi Mariën	P	P	P	A	P	A	P
Pamica SA Michel Akkermans	P	P	P	A	P	P	A
Koenraad Debackere	A	A	A	A	A	A	A

P = présent A = absent

Le Comité d'Investissement s'est réuni six fois cette année.	26/01/2010 TcLand Expression	24/02/2010 Anteryon	31/05/2010 Anteryon	16/06/2010 Kind Consumer	14/07/2010 Syntaxin	22/07/2010 Novashunt
Jos B. Peeters	P	P	P	P	P	P
Quest Management SA René Avonts	P	P	P	P	P	P
Euro Invest Management SA	P	P	P	P	A	P
Philippe Haspeslagh Dexia Banque	P	P	P	P	P	P
Goedele Ertveldt De Meiboom SA	P	A	P	P	P	P
Edward Claeys Gengest SPRL	P	P	A	P	A	A
Rudi Mariën Pamica SA	A	P	P	A	P	P

P = présent A = absent

Le Comité d'Audit s'est réuni deux fois cette année.	25/01/2010	19/07/2010	Le Comité d'Administrateurs Indépendants s'est réuni une fois cette année	25/01/2010
Tacan SPRL Johan Tack	P	P	Auxilium Keerbergen SPRL Frans Theeuwes	P
Bergendal & Co SPRL Comte Diego du Monceau de Bergendal	P	P	Bergendal & Co SPRL Graaf Diego du Monceau de Bergendal	P
Auxilium Keerbergen SPRL	P	P	Gengest SPRL	P

P = présent A = absent

P = présent A = absent



DR JOS. B. PEETERS
PRÉSIDENT

Jos B. Peeters est fondateur et administrateur délégué de Capricorn Venture Partners SA, une société louvaniste de capital-risque. Pendant sept ans, il a occupé le poste d'administrateur délégué de BeneVent Management SA, une société de capital-risque liée au Groupe Kredietbank-Almanij. Auparavant, J.B. Peeters avait travaillé pour PA-Technology, groupe international de conseillers dans le secteur technologique, ainsi que pour Bell Telephone Manufacturing Company, qui fait aujourd'hui partie d'Alcatel. Le Dr Peeters a obtenu le grade de docteur en sciences physiques à l'Université de Louvain. Il a également présidé l'European Venture Capital Association (EVCA) et il est cofondateur de l'EASDAQ, la Bourse paneuropéenne de valeurs de croissance. Il est actuellement administrateur de l'EASDAQ SA. Le Dr Peeters est également membre du Global Advisory Board du London Business School, Fellow d'honneur du collège Hogenhevel et Fellow et président de Science@Leuven.be, tous les deux de la KU Leuven.



BERGENDAL & CO SPRL
VICE-PRÉSIDENT - ADMINISTRATEUR
INDÉPENDANT - REPRÉSENTÉE PAR COMTE
DIEGO DU MONCEAU DE BERGENDAL

Comte Diego du Monceau de Bergendal apporte à la société une riche expérience du management au plus haut niveau. Après une brillante carrière dans le corporate finance chez Merrill Lynch et la Swiss Bank International Corporation, il rejoignit le groupe GIB où il se hissa au poste d'administrateur délégué avant de devenir chief executive officer. Aujourd'hui, Diego du Monceau est président du Groupe 3 Suisses International (FR) et administrateur indépendant chez ING Belgium, Continental Bakeries (Pays-Bas) Euroshoe Group, WE International et GAM Holding (CH). Il est également administrateur au Conseil d'Administration de plusieurs organisations sans but lucratif.



TACAN SPRL
VICE-PRÉSIDENT - ADMINISTRATEUR
INDÉPENDANT - REPRÉSENTÉE PAR
M. JOHAN TACK

Johan Tack est licencié en sciences économiques et titulaire d'une licence spéciale en Management de l'Université de Gand. Depuis 1976, il a exercé plusieurs fonctions commerciales et de gestion à la Générale de Banque (aujourd'hui Fortis). En tant que membre du comité de direction de Fortis, il a été responsable des départements Marketing, Finances et Contrôle (1994-1997), Asset Management (1997-2000) et Crédits (1998-2000). M. Tack a également fondé la Vlaamse Investeringsvennootschap (aujourd'hui Fortis Private Equity) en 1981 dont il a été l'administrateur délégué jusqu'en 1983 et administrateur jusqu'en 1994. Johan Tack est l'actuel CEO d'Aon Belgium et d'Aon Luxembourg et il est administrateur indépendant chez Groupe Maes.



QUEST MANAGEMENT SA
ADMINISTRATEUR DÉLÉGUÉ - REPRÉSENTÉE
PAR M. RENÉ AVONTS - MEMBRE DU COMITÉ
EXÉCUTIF - QUEST MANAGEMENT SA

Quest Management, chargée de la gestion du portefeuille de Quest for Growth SA, exécute les études de due diligence, recommande les décisions d'investissement et de désinvestissement, contrôle et évalue le portefeuille.

Ingénieur commercial issu de l'Université de Louvain (K.U. Leuven) en 1970, René Avonts a entamé sa carrière au département IT de Paribas Belgium avant de rejoindre en 1972 le département International dont il assumait la responsabilité à partir de 1985. En 1995, il fut élu membre du comité exécutif et administrateur chargé des départements Capital Markets et Corporate Banking. À partir de 1998, il a siégé au Comité exécutif d'Artesia Banque et de la BACOB, responsable des Marchés Financiers et de l'Investment Banking ainsi que d'Artesia Securities, la filiale boursière rebaptisée Dexia Securities après la reprise d'Artesia par Dexia en 2001. Il quitta la banque en mars 2002, lors de la fusion juridique entre Dexia et Artesia. Il fut ensuite nommé administrateur et CFO d'Elex SA, l'actionnaire de référence de sociétés comme Melexis, Xfab et EPIQ. René Avonts a rejoint Quest Management SA en septembre 2003. Il est administrateur de Quest for Growth depuis son entrée en Bourse en 1998.



EURO INVEST MANAGEMENT SA
ADMINISTRATEUR - REPRÉSENTÉE PAR
PROF. PHILIPPE HASPEFLAGH

Philippe Haspeslagh est doyen du Vlerick Leuven Gent Management School. Avant il était professeur à l'INSEAD, où il occupait la Chaire Paul Desmarais de « Active Ownership ». Auparavant, il a enseigné, en tant que professeur invité, à la Harvard Business School ainsi qu'à la Stanford Business School. Il a également occupé le poste de chef de cabinet du ministre belge de l'Agriculture et des PME. Ses recherches portent sur les matières des Fusions et Acquisitions, de la Corporate Strategy, du Managing for Value et de la Gouvernance d'Entreprises. Philippe Haspeslagh est fondateur de l'International Director's Forum de l'INSEAD. Il préside en outre les Conseils d'Administration de Dujardin Foods SA, Quest Management SA et Capricorn Venture Partners SA. Il siège également au Conseil d'Administration de Vandemoortele SA et de Governance for Owners LLP. Il est aussi partenaire non exécutif de Procuritas, un fonds de management buy-out.



DE MEIBOOM SA
ADMINISTRATEUR - REPRÉSENTÉE PAR
M. EDWARD CLAEYS

Edward Claeys est actif depuis 2003 dans le secteur des logiciels ERP et e-commerce pour petites et moyennes entreprises et est administrateur délégué de Software Developments SA (SDE) et de Natch.be. Par ailleurs, Edward Claeys est actif au sein des Conseils d'Administration de Capital@Rent, d'Investment Holding Cennini SA et de De Meiboom SA.



PAMICA SA
ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT -
REPRÉSENTÉE PAR M. MICHEL AKKERMANS



AUXILIUM KEERBERGEN SPR
ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT -
REPRÉSENTÉE PAR M. FRANS THEEUWES



GENGEST SPRL
ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT -
REPRÉSENTÉE PAR M. RUDI MARIËN

Michel Akkermans est titulaire d'un diplôme d'ingénieur civil électrotechnique et d'un grade spécial en micro-économie, obtenus tous deux à l'Université de Louvain (KULeuven). Michel Akkermans est l'actuel CEO et Président de Clear2Pay, une société technologique de logiciel spécialisée en solutions de paiements. Michel est également membre du conseil consultatif de GIMV Technology et il siège aux Conseils d'Administration de plusieurs sociétés dont Agfa-Gevaert SA et en tant que président chez RealDolmen.

Frans Theeuwes est licencié en sciences commerciales et financières de l'Université UFSIA à Anvers. Il a exercé la fonction d'account audit partner chez KPMG et de professeur à AHH (aujourd'hui Lessius Hogeschool). Il était chargé de l'audit des banques, compagnies d'assurances et entreprises de haute technologie cotées aux Bourses belge et française, ainsi que de filiales de multinationales américaines, britanniques et nippones. Il avait donc affaire aux normes comptables U.S. SAAP, IAS, U.K. et locales. M. Theeuwes siège comme administrateur indépendant au sein de Conseils d'Administration locaux pour des sociétés du secteur non marchand en Belgique et à l'étranger.

Rudi Mariën est titulaire d'une licence en sciences pharmaceutiques de l'université de Gand et d'une spécialisation en biologie clinique. Il est cofondateur d'Innogenetics. M. Mariën a été fondateur, actionnaire et administrateur délégué de plusieurs laboratoires médicaux, dont Barc SA, un laboratoire clinique central international de premier plan, spécialisé dans les études pharmaceutiques. Il était également actionnaire de référence et président d'Innogenetics. Par ailleurs il est directeur de Gengest Sprl et Biovest SCA. Par sa société de gestion, Gengest SPRL, M. Mariën siège au sein du Conseil d'Administration de différentes sociétés actives dans la biotechnologie, aussi bien cotées (Devgen SA, Quest for Growth SA) que non cotées. Il était également vice-président de Cerba European Lab et il est membre de « The American Association for Clinical Chemistry ».



PROF. KOENRAAD DEBACKERE -
ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT



M. DIRK VANDERSCHRIK – ADMINISTRATEUR

Koenraad Debackere a obtenu un M.Sc. et un Ph.D. en Electrical Engineering and Management au terme de ses études à l'Université de Gand et à la MIT à Cambridge aux États-Unis. Il est professeur titulaire en Technology and Innovation Management à l'Université de Louvain (K.U. Leuven). Il a été professeur détaché à l'École Administration de Nimègue et est membre de faculté à la Vlerick Leuven Gent Management School. Il a également été conférencier dans différentes hautes écoles de gestion européennes (Manchester, Kiel, Tilburg, Insead). Il a remporté plusieurs Best Research Paper Awards de l'American Academy of Management et de la Decisions Sciences Institute. Koenraad Debackere est administrateur délégué de K.U.Leuven Research & Development et Président du Gemma Frisius-Fonds K.U.Leuven SA, le fonds de capital-risque de l'Université de Louvain. En novembre 1999, il a été nommé à la présidence de Leuven.Inc (Leuven Innovation Networking Circle). En 2005, il a été nommé administrateur général de la K.U.Leuven.

Dirk Vanderschrick est licencié en Sciences Commerciales et Financières et a obtenu le diplôme de Master of Business Administration de la K.U. Leuven. Il est actif depuis 1987 dans diverses fonctions financières et managériales chez Arthur Anderson, à la Chase Handelsbank, à la BACOB, chez Artesia et chez Dexia. En sa qualité de membre du Comité de Direction de la Banque Dexia, il a endossé la responsabilité des marchés financiers (2004-2007) avant de devenir COO. Depuis avril 2009, il est CFO et Deputy CEO de Dexia Insurance. De 2007 à 2010, il a représenté le secteur bancaire belge au Conseil d'Administration de SWIFT. Il est également administrateur de la compagnie d'assurances française Creserfi, de la compagnie luxembourgeoise DLP et de deux compagnies irlandaises.

Fonctionnement

Le Conseil d'Administration désigne un Président parmi ses membres proposés par les détenteurs d'actions de type A.

Pour que le Conseil d'Administration puisse délibérer, la moitié au moins de ses membres doivent être présents ou représentés, et deux au moins des administrateurs représentant les détenteurs d'actions de type A et deux administrateurs représentant les détenteurs d'actions de type B doivent être présents ou représentés. Dans le cas où ce quorum n'est pas atteint, une nouvelle réunion peut être convoquée qui pourra débattre et décider valablement des points à l'ordre du jour de la réunion précédente si quatre administrateurs au moins y sont présents ou représentés. Lorsque la législation le permet, les résolutions du conseil peuvent être passées par accord écrit des membres. Toutes les décisions du Conseil d'Administration seront prises à la majorité des voix présentes. Les votes blancs ou nuls ne seront pas pris en compte dans le calcul des voix présentes. La voix de la personne qui préside la réunion est prépondérante. La société sera valablement représentée par l'administrateur délégué et un administrateur agissant conjointement.

Elle sera également représentée valablement par trois administrateurs agissant conjointement, parmi lesquels au moins deux doivent avoir été élus sur proposition des détenteurs d'actions de types A ou B. Dans les limites de leur mandat, la société sera engagée valablement par des mandataires spéciaux.

Pour tous actes de gestion journalière, la société ne sera valablement représentée que par son administrateur délégué et un administrateur agissant conjointement. Pour des matières particulières et spécifiques, ces personnes peuvent déléguer conjointement leurs pouvoirs à un mandataire, même si ce mandataire n'est pas un actionnaire ni un administrateur de la société.

Réunions

Le Conseil d'Administration s'est réuni six fois au cours de l'exercice écoulé. Outre les tâches récurrentes, telles que l'approbation des résultats trimestriels et du rapport semestriel et annuel, le conseil a également abordé d'autres thèmes, comme la politique de gestion, le respect des prescriptions légales relatives aux restrictions en matière

d'investissement, la gouvernance d'entreprise, les développements relatifs aux normes IFRS, le programme de rachat d'actions, les partenariats stratégiques éventuels, ainsi que d'autres questions stratégiques. Certains administrateurs n'ont pas pu assister à toutes les réunions et se sont fait représenter.

Rémunération

Les administrateurs indépendants reçoivent une rémunération annuelle fixe de sept mille cinq cents euros (7.500,00 EUR). En outre, ils reçoivent par réunion du Conseil d'Administration, du comité d'audit et du comité d'investissement à laquelle ils prennent part, une rémunération (jetons de présence) de cinq cents euros (500,00 EUR). Les présidents des comités d'investissement et d'audit reçoivent, s'ils sont administrateurs indépendants, une rémunération de sept cent cinquante euros (750,00 EUR) par réunion des comités d'audit ou d'investissement auxquels ils participent (décision de l'Assemblée Générale Annuelle du 15 mars 2007).

Les dépenses et frais normaux et justifiés avancés par les administrateurs dans le cadre de l'exercice de leur fonction seront remboursés et portés en compte dans les frais généraux.

Le montant total des jetons de présence dont question ci-dessus, versés au cours de l'exercice comptable, s'élève à 72.398 EUR.

Koenraad Debackere, en tant qu'administrateur indépendant, renonce à toute compensation.

Les 4 administrateurs désignés sur proposition des actionnaires A à l'exception de TACAN SPRL et les 2 administrateurs qui représentent les actionnaires stratégiques ne sont pas indemnisés à ce titre.

Gestion journalière

Le Conseil d'Administration délègue la gestion journalière de la société à un ou plusieurs administrateurs choisis parmi les administrateurs proposés par les détenteurs d'actions de type A. Ces administrateurs porteront le titre d'administrateur délégué. Il incombe au Conseil d'Administration de déterminer la rémunération qui est attribuée à cette fonction.

Quest Management SA a été nommée administrateur délégué par le Conseil d'Administration. La gestion journalière est organisée de manière telle que la supervision en est assurée pour le compte du Conseil d'Administration par le comité d'audit. Celui-ci vérifie en particulier toutes transactions ou situations où l'une des personnes ou entités légales suivantes ont un intérêt direct ou indirect dans une transaction de la société :

- la société de gestion ou la banque dépositaire ;
- des personnes attachées à la société de gestion ou à la banque dépositaire ;
- des membres du Conseil d'Administration, administrateurs et responsables de la gestion journalière de Quest for Growth, de la société de gestion ou de la banque dépositaire.

L'Administrateur Délégué

La gestion journalière de la société a été confiée par le Conseil d'Administration à Quest Management SA. Quest Management a été fondée en 1998 à titre de gestionnaire d'investissements indépendant spécialisé dans la gestion de portefeuilles d'actions de croissance dans les secteurs de la technologie et des sciences de la vie.

Quest Management est représentée au Conseil d'Administration de Quest for Growth par M. René Avonts.

Au terme de l'exercice comptable, Quest Management occupait 7 personnes (5,4 FTE), en plus de l'Administrateur Délégué.

René Avonts

Administrateur Délégué

Ingénieur commercial issu de l'Université de Louvain (K.U. Leuven) en 1970, René a entamé sa carrière au département IT de Paribas Belgique avant de rejoindre en 1972 le département International dont il assumait la responsabilité à partir de 1985.

En 1995, il fut élu membre du Comité exécutif et Administrateur chargé des départements Capital Markets et Corporate Banking. À partir de 1998, il a siégé au Comité exécutif d'Artesia Banque et de la BACOB, a été responsable des Marchés Financiers et de l'Investment Banking ainsi que d'Artesia Securities, la filiale boursière rebaptisée Dexia Securities après la reprise d'Artesia par Dexia en 2001. Il quitta la banque en mars 2002, lors de la fusion juridique entre Dexia et Artesia. Il fut ensuite nommé Administrateur et CFO d'Elex SA, l'actionnaire de référence de sociétés comme Melexis, Xfab et EPIQ.

René est administrateur de Quest for Growth depuis 1998 et il a rejoint Quest Management SA en septembre 2003.



RENÉ AVONTS



PATRICK DE BELLEFROID



KATRIN GEYSKENS



ELS HUBLoux

Patrick de Bellefroid

Administrateur Délégué (jusqu'au 1 septembre 2010)

Patrick de Bellefroid a obtenu en 1975 le diplôme de Licencié en Sciences Économiques Appliquées de l'Institut d'Administration et Gestion (IAG) de l'Université Catholique de Louvain. Il a débuté sa carrière au Cabinet du Ministre du Commerce Extérieur. Après son service militaire comme Officier d'Administration, il a débuté dans la finance chez les agents de change Puissant Baeyens, Poswick et Cie, dont il devint l'associé en 1985. En 1988, cette maison d'agents de change fusionne avec la maison De Laet pour devenir la banque Puilaetco en 1990. Patrick de Bellefroid y occupe les fonctions de responsable de la salle de marchés, de la vente aux institutionnels et de l'analyse financière avant d'en devenir le président en 2000. Après la vente de Puilaetco à KBL, Il se retire de la banque. Il occupe depuis lors divers postes d'administrateur.

Patrick a rejoint Quest Management SA en décembre 2007.



YVES VANEERDEVEGH



MARC PAUWELS

Katrin Geyskens

**Membre du Comité de Gestion -
Senior Investment Manager**

Après ses études d'ingénieur commercial à l'Université Catholique de Louvain (KULeuven, Belgique), Katrin a entamé sa carrière en 1993 comme analyste financier chez CERA Bank (aujourd'hui KBC Bank) en Belgique. En juin 1997, elle obtint un MBA de la University of Chicago Booth School of Business. Durant son MBA, Katrin accomplit un stage au département Actions de Merrill Lynch à Londres. Katrin travailla ensuite comme Management Consultant pour A.T.Kearney en Europe et en Afrique du Sud. En 2000, elle contribua au lancement d'une société de Venture Services au Benelux. Katrin rejoignit Quest Management dans le courant de 2001 au titre de Gestionnaire d'Investissements responsable des investissements du fonds dans les sociétés technologiques non cotées et les fonds de capital-risque.

Els Hubloux

**Membre du Comité de Gestion -
Senior Investment Manager**

Els Hubloux est titulaire d'un diplôme d'ingénieur civil et d'un M.B.A. de la Vrije Universiteit Brussel en Belgique. Elle a entamé sa carrière dans les entreprises pharmaceutiques Abbott et Merck au département Recherche et Développement avant de rejoindre KBC Securities en tant qu'analyste financier et d'occuper ensuite le poste d'investissement manager chez KBC Private Equity. Els a rejoint l'équipe de Quest Management SA en juillet 2007.

Yves Vaneerdewegh

**Membre du Comité de Gestion -
Senior Investment Manager**

Yves Vaneerdewegh est ingénieur commercial et analyste financier accrédité par l'EFFAS (European Federation of Financial Analysts' Societies). Yves dispose d'une expérience de quinze années comme analyste financier et gestionnaire de portefeuille, surtout pour des sociétés européennes de petite et moyenne capitalisation. Yves a d'abord travaillé pour Hamburg Mannheimer SA (Munich Re Group) Bruxelles (1993 - 1997) à titre d'analyste financier (actions belges et néerlandaises essentiellement) avant de rejoindre Puilaetco Private Bankers SA en tant que senior portfolio manager. Yves a rejoint Quest Management SA en février 2005.

Marc Pauwels

**Membre du Comité de Gestion -
Administration du fonds**

Marc Pauwels a étudié les sciences économiques (et suivi une spécialisation en comptabilité) à Bruxelles avant de décrocher un diplôme à la "Fiscale Hogeschool" de Bruxelles. Marc a travaillé comme conseiller fiscal avant de rejoindre l'ancienne Banque CERA à Louvain où il était chargé, pendant deux ans, du reporting sur le "Risk Weighting Capital Assets Ratio" à la Commission Bancaire, Financière et des Assurances belge. Il fut ensuite responsable de l'administration et de la comptabilité des fonds d'investissements promus par la banque. Marc a rejoint Quest Management SA en octobre 1998.

Reporting et audit

Extraordinaire du 15 mars 2007, le comité d'audit existant est devenu un organe statutaire du Conseil d'Administration.

Le comité d'audit était composé de 4 administrateurs au maximum dont la majorité, y compris le président du comité, étaient administrateurs indépendants. La fonction première du comité d'audit, en tant que partie intégrante du Conseil d'Administration, est d'assister celui-ci dans l'exercice de ses responsabilités de surveillance, en vérifiant :

- la qualité et l'intégrité des processus de reporting comptable et financier de la société ;
- les rapports financiers et les autres informations financières fournies par la société aux actionnaires, aux organes de l'État et au public ;
- les systèmes de contrôle interne de la société concernant la comptabilité, les transactions financières, les obligations légales et les principes éthiques définis par le management et le Conseil.

Le comité d'audit a un accès illimité et direct à toutes informations et au personnel détenteur d'informations relatives au bon accomplissement de sa mission et peut disposer de toutes les ressources nécessaires à l'accomplissement de ses tâches. La société est censée mener une communication libre et ouverte avec les auditeurs et la direction de la société.

Le Conseil d'Administration constate que tous les membres de comité d'audit satisfont aux exigences en matière d'indépendance et d'expertise sur le plan de la comptabilité et de l'audit, telles que prescrites par le Code des Sociétés.

En principe, le comité d'audit se réunit deux fois par an. Il peut être convoqué à tout moment jugé nécessaire.

Le comité d'audit s'est réuni à deux reprises pendant l'exercice financier écoulé. Ces réunions se sont tenues avant les réunions du Conseil d'Administration chargées d'approuver le rapport annuel de l'exercice financier précédent et le rapport semestriel.

Les sujets suivants ont été débattus:

- La Charte du Comité d'Audit
- La Charte de Gouvernance d'Entreprise
- Les états financiers et le rapport annuel de l'exercice clôturé le 31 décembre 2009
- Les comptes semestriels 2010
- L'introduction possible des normes comptables internationales IFRS et leur implantation dans le décret de la Pricaf
- Le respect des règles d'investissement telles que les définit l'article 41 de l'Arrêté Royal du 18 avril 1997
- La supervision des paiements effectués aux sociétés liées professionnellement au commissaire-réviseur
- La surveillance du respect de du contrat de gestion entre Quest for Growth et Quest Management et le contrôle du ratio des coûts totaux
- La supervision des frais de transaction sur transactions boursières
- L'examen des procédures de contrôle internes

Klynveld Peat Marwick Goerdeler Réviseurs d'Entreprises SC Civ., représentée par M. Pierre Berger, a été nommée commissaire-réviseur. Elle a été chargée de l'examen des données financières, des comptes annuels et de la conformité des opérations devant figurer dans les comptes annuels aux prescriptions du Code des Sociétés, de l'Arrêté Royal du 18 avril 1997 et de l'acte constitutif de la société.

Conformément à la décision de l'Assemblée Générale annuelle du 18 mars 2010, une rémunération – à indexer annuellement - de 7.452 EUR + 164 EUR de contributions IRE est attribuée au commissaire. Le commissaire a été nommé pour une période de 3 ans, le terme de son mandat arrivant à expiration à la fin de l'assemblée annuelle de l'exercice comptable à clôturer le 31 décembre 2012.

Voorzitter	Auxilium Keerbergen SPRL ⁽¹⁾	représentée par Frans Theeuwes
	Bergendal & CO SPRL ⁽¹⁾	représentée par Graaf Diego du Monceau de Bergendal
	Tacan SPRL ⁽¹⁾	représentée par Johan Tack

(1) administrateur indépendant



RAPPORT D'INVESTISSEMENT

Investissements dans des sociétés cotées

En 2010, il a fallu du temps pour pressentir la direction qu'allaient prendre les marchés boursiers. Grâce surtout à un bon dernier trimestre, l'année boursière peut être qualifiée de "normale" à "bonne". Les principales Bourses ont généralement réalisé des performances comprises entre 10 et 20 %. Pourtant, d'importantes différences ont été perceptibles, par exemple en Europe, où les effets de la crise des déficits publics ont été nettement perceptibles : les actions allemandes se sont raffermies de 17 %, alors que tous les marchés sud-européens ont clôturé l'année dans le rouge.

Pour le portefeuille de valeurs cotées de Quest for Growth, la plupart des tendances du marché ont créé un vent favorable. La tendance géographique dont question ci-dessus a été bénéfique en raison de la pondération élevée des actions allemandes dans le portefeuille, et de l'absence totale d'actions grecques, portugaises, espagnoles et italiennes. Ensuite, la tenue franchement bonne des petites capitalisations boursières (small & mid caps) a été un facteur très positif pour le portefeuille.

Sur le plan sectoriel, le secteur bancaire était à éviter absolument. Or, il ne fait pas partie du terrain d'action typique de Quest for Growth. Ce sont les actions cycliques qui se sont les mieux tenues, mais le secteur technologique a également réalisé une excellente performance. Le secteur pharmaceutique, en revanche, a fait moins bien que la moyenne du marché. Il en va de même pour le "cleantech" (technologie propre), surtout en raison des évolutions très négatives dans le segment des énergies renouvelables. Quest for Growth a également enregistré en 2010 des pertes sur des investissements dans les énergies éolienne et solaire, mais ces pertes ont été amplement compensées par les belles performances dans d'autres segments au sein du thème du cleantech, à savoir l'efficacité énergétique, la gestion des eaux et de l'environnement, et les nouveaux matériaux.

Au final, le portefeuille d'actions cotées de Quest for Growth a réalisé en 2010 une performance de plus de 25% (hors la contribution de Movetis). Sur une période de 5 ans également, la performance est clairement positive,

tandis que les indices boursiers mondiaux et européens n'ont guère progressé.

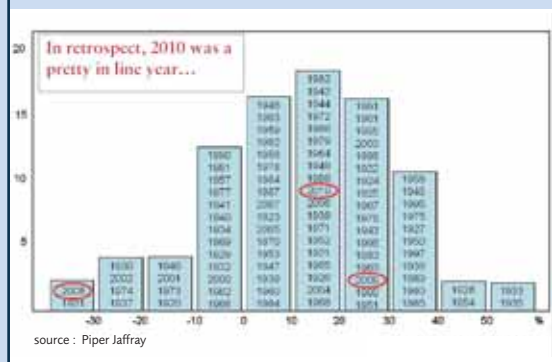
Au niveau des actions individuelles, notons que deux actions contenues dans le portefeuille ont réussi à doubler leur valeur. Il s'agit du suisse LEM Holding (qui, en outre, avait déjà doublé de valeur en 2009) et de Nemetschek. Cinq autres actions ont augmenté de plus de 50 % : Andritz, Umicore, Pfeiffer Vacuum et Imtech.

Quant aux perspectives affichées par les marchés boursiers et le portefeuille, nous pouvons être modérément optimistes. Le redressement économique semble se poursuivre et les valorisations des actions sont relativement attractantes. Par ailleurs, le spectre de l'endettement du secteur public, du secteur financier et des consommateurs (américains) continue d'assombrir les perspectives d'avenir.

Lors de la sélection des actions, la préférence est toujours donnée aux "small & mid caps" de qualité qui affichent en outre une valorisation attrayante et bénéficient d'une position financière forte. Les très belles performances réalisées par ce type d'actions au cours des deux dernières années rendent cependant le "stock picking" un peu plus ardu. Par ailleurs, dans les secteurs pharmaceutique, technologique et télécoms, certaines "blue chips" sont devenues très bon marché. C'est pourquoi le poids des grandes capitalisations dans le portefeuille a été relevé de 15 à 30 % environ, mais en même temps, la recherche de petites perles boursières méconnues a été poursuivie. La concentration du portefeuille a encore augmenté et à la fin de l'année, Quest for Growth investit dans 26 actions cotées différentes, contre 28 à la fin de 2009 et 50 il y a cinq ans.

Le secteur "Logiciel & Services" représente plus de 25 % du portefeuille de valeurs cotées. Au sein de ce secteur, nous considérons le segment des logiciels comme étant le plus intéressant, notamment en raison des revenus récurrents élevés produits par les contrats d'entretien. Fin 2010, l'entreprise allemande Nemetschek et la société néerlandaise Unit4 sont les deux positions principales dans le portefeuille d'actions cotées. Le segment de l'internet nous paraît offrir des perspectives de croissance également. Ici, le fonds a pris son bénéfice sur Wirecard,

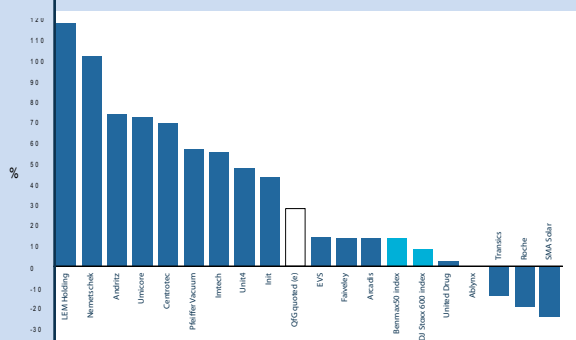
S&P 500 (US) total returns in US\$



Portefeuille coté - Top 10 participations

	country	sector/activity	% NAV 31/12/10
Nemetschek	Germany	architecture-engineering-construction (AEC) software	4.5%
Unit4	Netherlands	business software	4.5%
Arcadis	Netherlands	engineering consultancy	4.3%
Umicore	Belgium	materials technology	4.0%
Imtech	Netherlands	technical services in electrical & mechanical engineering	3.8%
Andritz	Austria	plant engineering for hydro power, pulp & paper, ...	3.6%
LEM Holding	Switzerland	current and voltage transducers	3.4%
EVS	Belgium	digital image-processing systems for TV broadcasters	3.3%
United Drug	Ireland	healthcare services	2.9%
Teva	Israel	generic and branded pharmaceuticals	2.8%

Les actions les plus performances dans le portefeuille en 2010 (en monnaie locale)



remplacée dans le portefeuille par Leguide.com, plus faiblement valorisée. D'autres "small caps" à avoir fait leur entrée dans le portefeuille sont Econocom et Pharmagest Interactive.

Les autres secteurs IT que sont le "Matériel Technologique" et les "Semi-conducteurs" représentent ensemble près de 20 % du portefeuille de valeurs cotées. Ici, les principaux investissements ont pour nom LEM Holding et EVS, l'une des valeurs sûres du portefeuille. Le fonds s'est séparé de quelques investissements fructueux : l'offre de Cisco sur Tandberg a pris fin en avril tandis qu'après une période d'investissement de plus de 5 ans, l'action néerlandaise TKH a été cédée avec un bénéfice (dividendes compris) d'environ 150 %. Hewlett-Packard, un exemple des "blue chips" bon marché évoqués plus haut, a été pris en portefeuille en 2010.

La pondération des secteurs "Pharma & Biotech" et "Services et Équipements Médicaux" totalise environ 17 %. Ici, les investissements portent aussi bien sur des entreprises biotech & medtech prometteuses et à croissance rapide, comme Ablynx et Stratec, que sur des valeurs faiblement valorisées telles que United Drug, Teva et Roche.

Quant aux secteurs "Electrical & Engineering" (plus de 25 % du portefeuille de valeurs cotées) et "Matériaux" (près de 10%), ils regroupent surtout quelques investissements "cleantech" qui ne peuvent être catalogués dans aucun des autres secteurs. Vestas et Solar Millennium, toutes deux vendues, figurent parmi les actions liées aux énergies éolienne et solaire sur lesquelles une perte a été enregistrée. Dans les autres segments "cleantech", les entreprises ont continué à bien se tenir. Ici, les principales positions en fin d'année ont pour nom Arcadis, Umicore, Andritz et Imtech. Geberit aussi a affiché une excellente performance. Toutefois, compte tenu de sa valorisation en hausse, l'action a été cédée avec un bénéfice de plus de 135 % (en euro). Enfin, dans les "Autres Secteurs", KPN et Accell ont été pris en portefeuille.

Les profils et chiffres clés de toutes les entreprises en portefeuille au 31 décembre 2010 figurent plus loin dans le présent rapport annuel, au chapitre "Profil des entreprises".

Investissements dans des sociétés non cotées et des fonds de capital-risque

Le marché européen du capital-risque

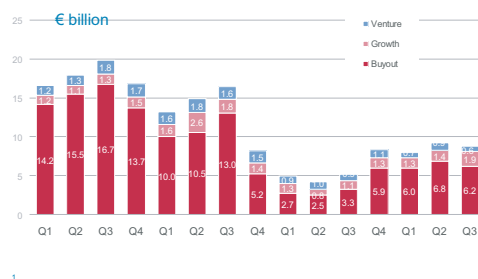
Selon les statistiques de l'EVCA Perep, le montant total investi dans le capital-investissement est resté relativement stable au 3e trimestre 2010, à 8,7 mia EUR. Sur cette période, plus de 1 100 entreprises européennes ont été financées par le biais du capital-investissement. Hélas, le capital-risque a chuté d'un tiers, à 640 mio EUR, suite à une baisse de 35 % dans les investissements au stade de développement avancé et à un repli de 29 % dans les investissements de stade précoce.

On s'attend à ce que les fonds de capital-risque d'entreprises et d'État retrouvent un rôle plus actif dans le secteur. Le financement de l'innovation paraît devenir autant l'affaire d'entreprises, de fonds publics et de business angels que celle des fonds de capital-risque. Cette tendance pourrait prendre fin lorsque le capital-risque renouera avec les beaux returns et que les investisseurs s'intéresseront de nouveau à cette classe d'actifs lorsque le cycle d'investissement se redressera.

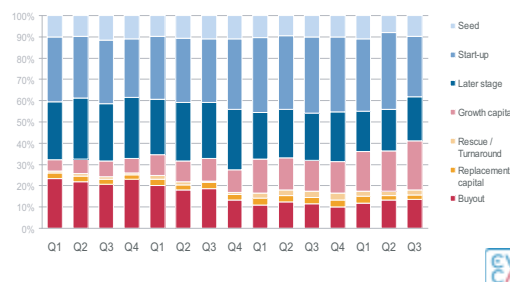
Les statistiques EVCA Perep révèlent que seuls 2,4 mia EUR d'engagements consentis à des fonds de capital-investissement européens ont atteint un creux au 3e trimestre 2010. Selon le baromètre de l'EVCA, des données historiques indiquent que la levée de fonds de capital-investissement est très étroitement liée à l'évolution des Bourses. Bien que postérieur à la crise, le rebond affiché par la collecte de fonds a tendance à rester à la traîne par rapport au redressement des marchés boursiers. Après l'éclatement de la bulle internet, le délai a été de deux ans. Si ce scénario se reproduit, les perspectives générales sont plus encourageantes pour 2011. Si les gestionnaires d'actifs parviennent à lever davantage de capitaux frais en 2011, on peut s'attendre à une augmentation des investissements dans de nouvelles opportunités.

Pour la plupart des entreprises financées par le capital-risque, 2010 a été une année difficile, une de plus. La crise financière affecte toujours sévèrement les jeunes entreprises en mal de fonds. L'un des plus grands défis auxquels l'industrie a été confrontée, c'est le contexte de la

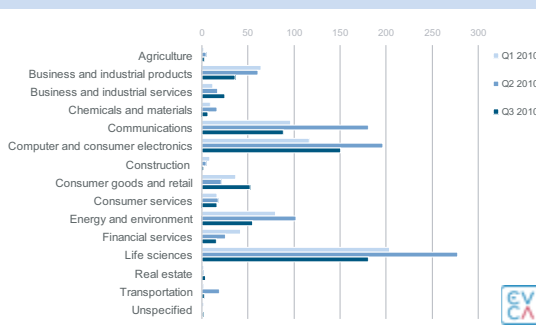
Investissements Européens à 8.7 milliards en Q3 2010 (valeurs des fonds propres, exclusif l'effet de levier bancaire)



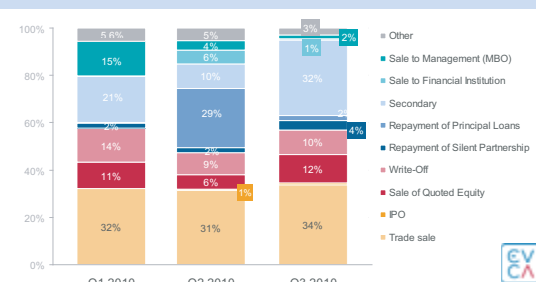
Répartition par phase de distribution



Répartition sectorielle



Cession de risque à coûts en 2010



levée de fonds difficile. L'incertitude générale quant à l'avenir et à l'allocation, d'une part, et des contraintes de liquidité, d'autre part, sont les principaux facteurs qui expliquent la faiblesse des fonds récoltés. Compte tenu de la rareté du capital, les entreprises dont la base d'investisseurs existants se montre indifférente et/ou insuffisamment forte se battent pour obtenir les fonds nécessaires au développement de leurs produits et technologies, et à la croissance de leur entreprise.

Lorsqu'on se penche sur la répartition sectorielle des investissements en capital-risque, on constate que la part du lion revient toujours au secteur des sciences de la vie, devant celui regroupant l'informatique et l'électronique de consommation.

Les données préliminaires pour 2010 révèlent que 12 mia EUR (en valeur nominale) ont été désinvestis sur les trois premiers trimestres de 2010, soit 9 % de plus que sur l'ensemble de l'exercice 2009. Si cette tendance se poursuit au 4e trimestre 2010, le marché des sorties pourrait atteindre en 2010 un niveau supérieur aux 14 mia EUR qu'il avait atteints en 2008. Cette évolution encourage une majorité de capital-risqueurs à faire preuve d'un plus grand optimisme quant aux possibilités de sorties en 2011. La plupart des désinvestissements de capital-risque en 2010 ont été effectués par le biais de "trade sales" (ventes entre sociétés). Les sorties par le biais de ventes secondaires à des investisseurs de stade avancé ont également été plus fréquentes. Par ailleurs, la "fenêtre IPO" s'est enfin ouverte. Si l'on en croit les données de Thomson Reuters, 108 entreprises européennes sont entrées en Bourse au cours des onze premiers mois de 2010, soit bien davantage que sur l'exercice 2009 tout entier. En novembre 2010, 16 entreprises totalisant une valeur de 4,5 mia EUR ont pris le chemin de la Bourse, contre 14 entreprises – valant ensemble 3,5 mia EUR – en octobre.

Même si le climat reste assez sombre, l'optimisme revient progressivement. Tout indique que le marché estime de plus en plus que le capital-risque européen arrive à maturité, qu'il est le fait de meilleurs entrepreneurs – plus expérimentés et bien conscients de ce que le capital-risque attend d'eux –, qu'il concerne des entreprises plus "capital efficient" et que la tendance du logiciel en tant que service, l'internet et les applications mobiles font perdre

toute pertinence à la proximité géographique. Dernière source d'optimisme : les prix des opérations de F&A dans le secteur technologique ont atteint un niveau que l'on n'avait plus vu depuis l'éclatement de la bulle internet, et la "fenêtre IPO" est en train de s'ouvrir.

'Mise à jour du portefeuille non-quoté de Quest for Growth

Investissements nouveaux et de suivi

En 2010, Quest for Growth a procédé à un seul nouvel investissement. Il a porté sur 1,5 million EUR et a eu pour objet Anteryon. Cette société néerlandaise domine le marché mondial de la production de modules micro-optiques à l'échelle de la tranche, destinés aux caméras des téléphones mobiles et aux projecteurs laser. Quest for Growth a rejoint pour cela un tour d'investissement mené par Qualcomm Incorporated (Nasdaq : QCOM). En tant qu'actionnaire existant d'Anteryon, BNP Paribas Private Equity a également réinvesti dans cette participation stratégique.

WaferOptics, la technologie unique, prouvée et brevetée d'Anteryon, révolutionne la production de micro-optiques destinées aux modules de caméras miniatures et de projection au laser. La production à l'échelle de la tranche permet une miniaturisation poussée et des réductions de coûts tout en utilisant le format de plaquette admis par l'industrie des capteurs d'images CMOS pour l'intégration complète de la production de capteurs et d'optiques. Cette approche simplifie considérablement la chaîne logistique du module caméra.

Par ailleurs, Quest for Growth a procédé tout au long de l'exercice 2010 à des investissements de suivi visant à soutenir ses entreprises en portefeuille.

En août 2010, Quest for Growth s'est joint à d'autres investisseurs existants pour procéder à un investissement de suivi dans TcLand Expression. Cette société basée à Nantes est une entreprise de médecine personnalisée qui développe des tests diagnostiques compagnons dans les maladies auto-immunes, ainsi que des biomarqueurs dans les greffes d'organes solides. Syntaxin, une société biopharmaceutique basée au R-U, a bouclé en octobre 2010

un tour de financement de série C de 18 millions GBP. Parmi les autres investisseurs ayant participé à l'opération figurent aussi bien des investisseurs existants (Abingworth, LSP, SROne (GSK) et JJDC) et nouveaux (Lundbeckfond Ventures, Ipsen, Seventure). Syntaxin possède une plate-forme d'agents biologiques forte qui produit un pipeline d'inhibiteurs de type TSI (Targeted Secretion Inhibitors). Cette plate-forme présente le potentiel de générer de nombreux produits destinés à traiter des maladies dont la sécrétion est le vecteur principal. Il s'agit là d'opportunités commerciales importantes telles que le traitement de la douleur, les états endocriniens et le cancer.

En décembre 2010, Quest for Growth a rejoint Solon Ventures et Entrepreneurs Fund, eux aussi investisseurs existants, pour procéder à un investissement de suivi dans la société Prosonix, basée à Oxford. Prosonix est le leader mondial dans l'application des technologies d'ingénierie liée aux particules ultrasoniques pour la fabrication de poudres pharmaceutiques de haute valeur.

Sorties – Trade sale, IPO, write-off

En mai 2010, Quest for Growth a pu annoncer la vente de sa participation dans CoreOptics Inc. à Cisco Systems Inc. (www.cisco.com), cotée au Nasdaq. Cisco Systems, leader mondial des solutions réseau pour l'internet, avait entrepris d'acquérir CoreOptics dans son intégralité. Avec un effectif basé essentiellement à Nuremberg et à Gerlingen (Allemagne), CoreOptics permet à Cisco de fournir de nouvelles technologies de transmission à ses clients, des fournisseurs de services internet. Ceux-ci seront ainsi en mesure de proposer des technologies de transmission avec un débit de 100 gigabits par seconde (Gbps), ce qui leur permettra de mieux faire évoluer leurs réseaux et de faire face au développement fulgurant du trafic IP (Internet Protocol) imputable à la vidéo, à la mobilité et aux applications cloud. Le rachat de CoreOptics étend la présence de Cisco sur le marché optique en Europe en s'appuyant sur les structures existantes à Monza (Italie) et contribue à l'innovation permanente dans le segment des réseaux optiques. Lors de la clôture de la reprise en juillet, le personnel de CoreOptics a été intégré dans le Cisco Service Provider Technology Group. Quest for

Growth participait dans CoreOptics depuis 2006 et avait pris part à divers tours de financement pour un montant total de près de 4 millions USD. La reprise de cette participation par Cisco a valu un excellent return à Quest for Growth.

En juillet 2008, Quest for Growth a investi, par le biais d'un Private Investment in Public Equity (PIPE), dans GoAdv, une société française cotée sur l'Alternext. Quest for Growth a investi quelque 1 million EUR dans le cadre d'une émission obligataire convertible de 11 millions EUR, aux côtés de divers investisseurs français de qualité. GoAdv, rebaptisée entre-temps Populis, est l'une des entreprises de médias numériques affichant la croissance la plus rapide en Europe (GP Bullhound Media Momentum 2010) et domine le segment européen de la production de contenu multilingue sur demande. Créé en 2004, le groupe sous-traite en crowdsourcing, distribue et commercialise chaque mois plus de 20 000 articles au contenu attrayant, dans 8 langues différentes, à l'intention d'un réseau vibrant de 500 sites internet détenus à 100 % et exploités, parmi lesquels Excite Europe, Better Deals et Nanopublishing. Les sites média détenus génèrent plus de 18,7 millions d'utilisateurs uniques par mois (Source : Comscore octobre 2010).

En juin 2010, GoAdv a été retirée de la cote d'Alternext et Quest for Growth a demandé le remboursement du prêt convertible, ce qui lui a valu un très beau retour sur investissement.

En décembre 2006, Quest for Growth a investi 2 500 220 EUR dans Movetis. Fin 2009, Movetis a levé 85 millions EUR lors du premier IPO de quelque importance dans le secteur européen des sciences de la vie depuis le début 2008. L'entreprise avait émis 6 938 776 nouvelles actions vendues 12,25 l'une. Moins d'un an plus tard, en août 2010, Movetis a reçu de Shire Plc une offre de reprise pour toutes les actions et tous les warrants en circulation, au prix de 19,00 EUR par action. Ce prix valorise l'actif de la société, sur une base entièrement diluée, à 428 millions EUR. Quest for Growth a accepté l'offre et la transaction a été bouclée en novembre 2010, faisant de l'opération Movetis la contribution la plus importante de l'exercice fiscal 2010.



Profils d'entreprises

Sociétés non cotées



ACTIVE CIRCLE

Fondée en 2002, Active Circle développe et commercialise des solutions logicielles novatrices qui répondent aux besoins en matière d'archivage, de conservation et de gestion de grands volumes de données numériques. Le logiciel d'Active Circle s'adresse aux organisations qui gèrent de grands volumes de contenu vidéo, images, données scientifiques et techniques, données utilisateurs, et leur permet de maîtriser le cycle de vie des données tout en optimisant les coûts de possession et d'administration du stockage. Active Circle est distribué via un réseau d'intégrateurs de systèmes et d'OEM.

Plus d'informations sur www.active-circle.com.



ANTERYON

Anteryon, l'ancien département optique de Philips, fut acquis par des investisseurs privés en 2006. Elle conçoit et fabrique les produits de micro-optique et d'optique réfractive les plus qualitatifs, les plus petits et les moins coûteux permettant la production à l'échelle de la tranche, l'emballage et l'intégration d'optiques avec des capteurs et des sources de lumière. WaferOptics, la technologie unique, prouvée et brevetée d'Anteryon, révolutionne la production de micro-optiques pour modules caméras et projection laser miniatures. La production à l'échelle de la tranche permet une miniaturisation poussée et des réductions de coûts, tout en recourant au même format de tranche que celle utilisée par l'industrie des capteurs d'image CMOS pour l'intégration complète de la production de capteurs et d'optique, ce qui contribue amplement à simplifier la chaîne logistique du module caméra. Leader mondial reconnu dans ce domaine, Anteryon détient un portefeuille de produits WaferOptics qui s'étend de VGA à 5 mégapixels. Ses installations de production se trouvent à Eindhoven et en Chine.

Pour plus d'informations:
www.anteryon.com.



CLEAR2PAY

Clear2Pay est une société d'e-finance novatrice axée sur la mise sur le marché de solutions de paiement électroniques sécurisées, rapides et applicables globalement. Le Open Payments Framework (OPF) de Clear2Pay permet aux institutions financières de rendre plus efficaces les processus de paiements internes tout en fournissant à leurs clients de meilleurs services de paiement, plus rapides et accompagnés d'informations plus riches. Les solutions de Clear2Pay au sein du Open Payments Framework (SOA) offrent aux institutions financières la possibilité de traiter les paiements à l'aide d'un moteur de paiements centralisé qui recourt à une bibliothèque de services réutilisables par-delà tous les types de paiements. La banque peut ainsi combiner de nouveaux modèles de services avec des infrastructures existantes, protégeant les investissements antérieurs tout en migrant progressivement vers un environnement de paiement moderne plus efficace. L'entreprise compte parmi ses clients des institutions financières telles qu'ING, Banco Santander, Crédit Agricole, VISA, MasterCard, BNP Paribas, The Federal Reserve, PBS (Danemark), The People Bank of China (PBOC), Bank of East Asia, ANZ et Commonwealth Bank. Clear2Pay opère depuis la Belgique (son QG), la France, les Pays-Bas, la Pologne, l'Espagne, le Royaume-Uni, les États-Unis, la Chine, l'Australie, la Malaisie et Singapour et occupe actuellement plus de 450 personnes.

Plus d'informations sur
www.clear2pay.com.



IDEA AG

IDEA AG est une société orientée produits créée en 1993 au départ de l'Université Technique de Munich. Elle est logée au Munich Technology Centre. La base de Transfersome®, la technologie brevetée d'IDEA, sont des porteurs qui permettent le transport sélectif de certains médicaments par la peau. La société développe de nouveaux produits basés sur de tels porteurs et se concentre actuellement sur les thérapies dans le domaine dermatologique et celui de la lutte contre la douleur.



KIADIS PHARMA

Kiadis Pharma est une société néerlandaise biopharmaceutique qui développe des produits pour la lutte contre le cancer. Elle détient trois produits propres à des stades variés de développement clinique. ATIR, le produit le plus avancé, donne accès aux patients qui souffrent de leucémie mais n'ont pas de donneur compatible, à une transplantation de la moelle osseuse pouvant leur sauver la vie.



MAGWEL

Magwel détient le leadership de la cosimulation 3D et des solutions d'extraction EDA pour IC. Sa technologie brevetée unique cosimule des modèles dérive-diffusion 3D pour le semi-conducteur avec les équations de Maxwell pour interconnexions métalliques. Les principaux producteurs de semi-conducteurs recourent aux outils Magwel pour caractériser des dispositifs actifs et passifs et l'interconnexion critique. Magwel est une société privée basée à Louvain, Belgique.

Pour plus d'informations, consultez www.magwel.com.



MAPPER LITHOGRAPHY

Créée en 2001, MAPPER se centre sur le développement de machines lithographiques pour l'industrie des semi-conducteurs. La machine MAPPER est un mode hautement effectif de fabrication des puces de la nouvelle génération. Elle permet en effet de ne plus avoir à recourir au masque extrêmement coûteux que nécessitaient les machines standard, et ceci tout en maintenant une résolution et une productivité élevées. Les images de la machine MAPPER se posent directement sur le disque en recourant à des faisceaux d'électrons parallèles. MAPPER se trouve à Delft, aux Pays-Bas, et occupe 125 personnes.

Pour plus d'informations, veuillez consulter www.mapperlithography.com.



OXAGEN PLC

Oxagen se concentre sur le développement de médicaments novateurs pour le traitement de maladies inflammatoires. La société a été créée en avril 1997. Oxagen est établie à Milton Park, au sud d'Oxford (Royaume-Uni).



PROSONIX

Prosonix Ltd est un leader mondial dans le développement et la commercialisation de solutions ultrasoniques déposées à valeur ajoutée. À Oxford (Royaume-Uni), l'entreprise s'est constituée une équipe de chimistes et d'ingénieurs et offre ainsi à ses clients une approche multidisciplinaire unique afin de résoudre les problèmes complexes de ses clients. Le marché principal de Prosonix est aujourd'hui l'industrie pharmaceutique. La société a également un pipeline croissant de produits internes.



SPHERE MEDICAL

Sphere Medical Holding plc développe des produits de monitoring hautement novateurs visant à fournir un avantage clinique et économique dans l'environnement des soins critiques. Cette technologie brevetée permet la mesure en temps réel, et très peu invasive, de paramètres chimiques cliniques et de concentrations médicamenteuses, fournissant de façon rapide et précise aux cliniciens les informations nécessaires pour gérer la thérapie de manière plus efficace et pour optimiser les chances de guérison du patient. Sphere Medical a été créée en 2002 et est basée à Cambridge, R-U.



SYNTAXIN

Syntaxin Ltd est une société biopharmaceutique qui se concentre sur la découverte et le développement de nouveaux médicaments. Le pipeline de produits de la société est basé sur l'exploitation des propriétés pharmacologiques actives de certaines protéines microbiennes, notamment les exotoxines. Syntaxin a été créée en 2005 comme spin out du UK Health Protection Agency. Les investisseurs sont e.a. Abingworth, Life Science Partners, SR-One (GSK), Seven-ture et Johnson & Johnson Development Company.



TcLAND EXPRESSION

Créée en 2002, TcLand Expression SA est une émanation de l'INSERM/ITERT à Nantes, en France, un centre clinique et de recherche européen majeur dans le domaine de la transplantation et de l'immunologie. Aujourd'hui, la société est un leader dans le marché des biomarqueurs basés sur l'expression des gènes en transplantation et maladies auto-immunes. Les investisseurs sont e.a. Auriga Partners (Paris, France), Beviguen (Paris, France), Debiopharm (Lausanne, Suisse) et Genzyme Corporation (Boston, États-Unis).



CAPRICORN CLEANTECH FUND

Capricorn Cleantech Fund est un fonds de capital-risque qui investit dans des sociétés actives dans les domaines suivants: l'énergie renouvelable, l'efficacité énergétique, la purification de l'eau, l'air propre, le recyclage des matériaux tels que les biocarburants ou d'autres matériaux et produits bio, etc. Le fonds dispose de € 112 millions pour investir et est géré par Capricorn Venture Partners.

Quest for Growth a déjà investi € 1.125.000 dans le cadre d'un tour d'investissement total de € 2.500.000.



CAPRICORN HEALTH-TECH FUND

Capricorn Cleantech Fund est un fonds de capital-risque qui investit dans des sociétés actives dans les domaines suivants: la biopharmacie, la technologie médicale, le diagnostic et la nourriture fonctionnelle. Aujourd'hui le fonds dispose déjà de € 42 millions pour investir et est géré par Capricorn Venture Partners.

Quest for Growth a déjà investi € 3.725.000 dans le cadre d'un tour d'investissement total de € 15.000.000.

THE CARLYLE GROUP

CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS (CETP et CETP II)

Carlyle Europe Technology Partners est géré par des filiales du Groupe Carlyle, l'une des sociétés de capital-risque globales les plus importantes et les plus expérimentées. Le fonds CETP s'attache à investir en Europe dans des sociétés actives principalement dans les secteurs technologie, médias et télécommunications. Il se concentre à la fois sur les buy-outs, où les sociétés ont prouvé leur capacité à honorer leurs dettes, et sur les occasions d'acquérir une participation dans des entreprises qui enregistrent des revenus, qui sont en voie de rentabilité ou sont déjà rentables ('later-stage venture'). Quest for Growth a coinvesti dans beaucoup d'entreprises du portefeuille de CETP, via Carlyle Europe Technology Partners co-investment, LP.

Plus d'informations sur www.carlyle.com.



KIWI VENTURA SERVIÇOS S.A.

Kiwi Ventura Serviços S.A. est une société d'investissement dont les actifs totalisent € 110 millions. Elle est gérée par Pino Venture Partners de Milan. Kiwi a pris des participations dans de jeunes entreprises européennes, mais surtout italiennes, fournissant des produits et des services dans les domaines des télécommunications, des nouveaux médias et des technologies de l'information. Sa participation la plus significative est Tiscali, un fournisseur de services Internet italien introduit à la Bourse de Milan en octobre 1999. Le fonds Kiwi I est en fin de vie et en voie de liquidation.



LSP III & LSP IV

LIFE SCIENCES PARTNERS (LSP) est un fonds de capital-risque européen de premier plan qui fournit du capital privé à des entreprises scientifiques en stade de développement précoce ou intermédiaire. Depuis la fin des années 80, la direction du fonds a investi dans de nombreuses sociétés novatrices dont la plupart dominant aujourd'hui le secteur mondial des sciences de la vie. Avec des actifs en gestion de 450 millions EUR et des bureaux à Amsterdam, Munich et Boston, LSP est aujourd'hui l'un des plus grands investisseurs spécialisés dans les sciences de la vie.



SCHRODER VENTURES INTERNATIONAL LIFE SCIENCES FUND II (ILSF II)

SV Life Sciences fournit des fonds aux entreprises à tout stage de développement actives dans tous les secteurs des sciences de la vie humaine: de la biotechnologie et la pharmacie aux équipements et instruments médicaux en passant par les technologies et services de l'information liés aux soins de santé. SV Life Sciences conseille ou gère actuellement cinq fonds dont les engagements financiers totalisent à peu près \$ 1,4 milliard et dont les investissements d'entrée varient entre \$ 1 et \$ 20 millions. Leurs terrains d'action sont l'Amérique du Nord et l'Europe. SVLSF II a bouclé l'exercice 1999 sur des engagements totaux de \$ 280 millions (plus \$ 30 millions de co-investissements effectués par des partenaires et des particuliers).



VENTECH CAPITAL 2

Ventech Capital 2 est une société d'investissement française basée à Paris, active depuis juillet 2000, et dont les actifs totalisent € 112 millions. Ventech 2 est un investisseur au stade précoce qui se concentre sur des entreprises liées aux technologies et aux sciences de la vie. Ces entreprises sont soit en phase initiale de formation, soit en activité de fraîche date. Ventech investit dans le secteur des technologies de l'information, et en particulier dans les segments des réseaux de dernière génération, les applications logicielles, les activités en ligne, l'Internet et la téléphonie mobile, ainsi que dans les services, les activités commerciales et les médias. Dans le secteur des sciences de la vie, l'accent est mis en particulier sur la génomique appliquée. À présent, le fonds est entièrement investi dans plusieurs lignes.

Plus d'informations sur
www.ventech.fr.

VERTEX III

Vertex III est le troisième fonds de capital-risque axé sur les investissements en Israël et dans sociétés technologiques liées à Israël créé par le Groupe Vertex. L'objectif de ce fonds est de réaliser à terme des plus-values considérables au bénéfice de ses investisseurs. Pour ce faire, il investit dans des entreprises en croissance qui disposent de technologies uniques et qui, par le biais d'un management fort, peuvent agir sur des marchés à forte croissance. Vertex Israel Venture Capital a été fondé en 1997 pour capitaliser sur les nouvelles technologies en Israël et est basé à Tel Aviv, avec des représentants en Europe, aux USA, à Singapour et au Japon. Vertex investit dans des entreprises de stade précoce en Israël ou liées à Israël, actives dans les segments des réseaux d'information, de la communication et des sous-systèmes, des composants, du traitement de l'image, des logiciels d'entreprises et d'autres technologies en croissance.

Plus d'informations sur
www.vertexvc.com.





ABLYNX

Ablynx, une société biopharmaceutique basée à Gand (Belgique), engagée dans la découverte et le développement de Nanobodies®, une nouvelle classe de protéines thérapeutiques issues de fragments d'anticorps à domaine unique, ciblant un large éventail de maladies graves chez l'homme. Compte tenu de leur très petite taille, de leur structure unique et de leur extrême stabilité, les Nanobodies® allient les avantages des anticorps classiques à certaines caractéristiques des petites molécules médicamenteuses.



ACCELL GROUP

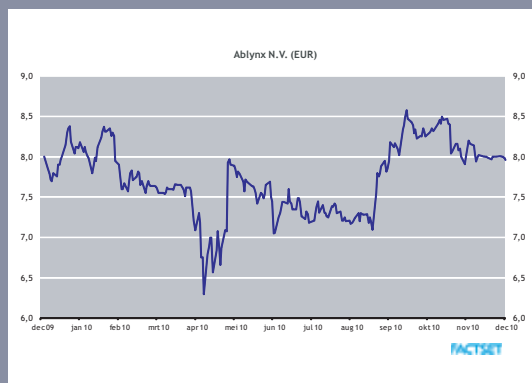
Accell Group est un des plus grands fabricants européens de bicyclettes. Au nombre de ses marques figurent Batavus, Bremshey, Ghost, Hai Bike, Hercules, Koga-Miyata, Lapierre, Loekie, Redline, Sparta, Stai-ger, Tunturi, Winora et XLC. Le groupe vend également des pièces détachées et des accessoires pour bicyclettes, alors que sa filiale Tunturi vend des équipements de fitness. Le groupe figure parmi les pionniers du développement des bicyclettes avec assistance électrique, celles que l'on appelle les e-bikes. Accell Group occupe une position de tête dans les segments moyen et supérieur du marché. Les bicyclettes que développe et produit Accell Group sont pour la plupart commercialisées au travers du réseau spécialisé de vente au détail de bicyclettes. Les sites de production d'Accell Group se situent aux Pays-Bas, en Allemagne, en Belgique, en Hongrie et en France.

DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	7,96	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	347	m EUR
Performance en 2010	-0,5 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	-0,5 %	8,4 %
Croissance estimée du bénéfice par action	-	-
Marge opérationnelle	-	-
Retour sur fonds propres	-	-
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	-	-

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010

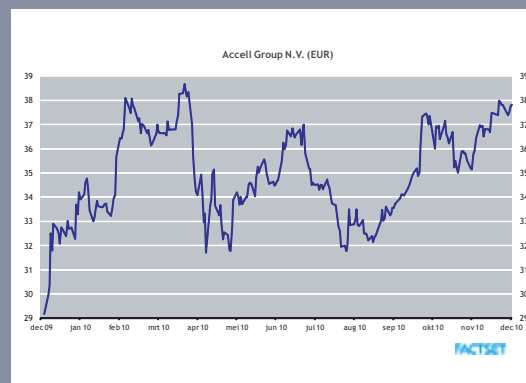


DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	37,80	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	390	m EUR
Performance en 2010	35,1 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	3,3 %	14,9 %
Croissance estimée du bénéfice par action	3,9 %	13,7 %
Marge opérationnelle	8,39 %	8,33 %
Retour sur fonds propres	19,60 %	19,50 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	11,0x	9,7x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010





ANDRITZ AG

Andritz est une société d'ingénierie qui fournit à une sélection d'industries des systèmes high-tech de production et les services connexes. Le groupe est centré sur 5 secteurs: Pulp & Paper fournit la technologie nécessaire à la production de pulpe qui entre dans la composition du papier, des panneaux et des panneaux de fibres agglomérées, ainsi que des machines de production de mouchoirs. Hydro Power fournit des équipements électromécaniques clé sur porte pour des usines mues par l'énergie hydraulique. Ce secteur d'affaires inclut des pompes à haut débit. Metals s'occupe de l'installation d'usines de production d'acier et de produits non ferreux ainsi que de façonnage du métal. Environment & Process s'occupe de produits destinés à la séparation mécanique et thermique des solides et liquides pour les municipalités, les industries minières et les aciéries. Feed & Biofuels fournit des équipements servant à la production d'aliments pour animaux et de conditionnement en pellets de bois et de carburants bio.



ABLYNX

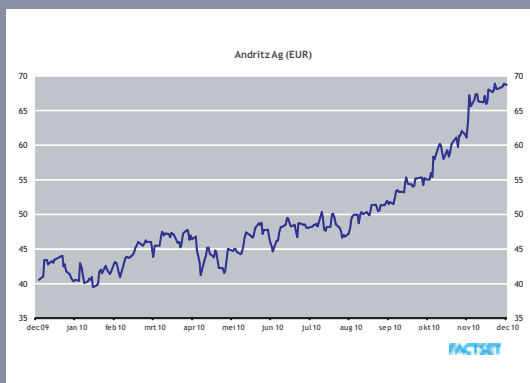
Arcadis est une société de consultation en ingénierie active dans trois domaines : l'environnement, l'infrastructure et les facilités. Le segment Environnement comprend les conseils concernant les politiques environnementales, les études d'impact environnemental, les études relatives à la contamination des sols et des eaux ainsi que les projets de remédiation. Dans le domaine de l'infrastructure, la société conçoit et gère la construction de routes, chemins de fer, cours d'eaux, digues, ports, centrales énergétiques, parcs industriels, etc. Quant au département Facilités, il est lié au développement et à l'entretien de bâtiments. La société a vu le jour en 1888 sous le nom de Nederlandse Heidemaatschappij (Heidemij). Entrée en Bourse d'Amsterdam en 1995, Heidemij a été rebaptisée Arcadis en 1997.

DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	68,79	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	3.577	m EUR
Performance en 2010	73,5 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	7,5 %	15,8 %
Croissance estimée du bénéfice par action	49,5 %	18,7 %
Marge opérationnelle	6,66 %	7,11 %
Retour sur fonds propres	22,49 %	23,55 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	21,6x	18,2x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010

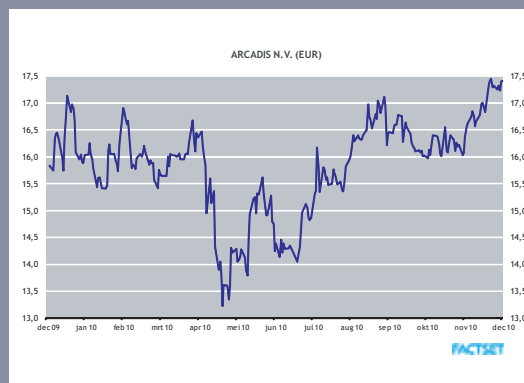


DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	17,42	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	1.179	m EUR
Performance en 2010	13,5 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	10,3 %	2,7 %
Croissance estimée du bénéfice par action	-1,7 %	12,9 %
Marge opérationnelle	6,59 %	7,15 %
Retour sur fonds propres	19,60 %	19,80 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	15,2x	13,5x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010





CENTROTECH HOCHLEISTUNG AG

Centrotec Sustainable AG est spécialisée dans les technologies énergétiquement efficaces pour les bâtiments. Le groupe comprend quatre divisions. 'Gas Flue Systems' comprend des produits tels que les systèmes d'évacuation du gaz pour boilers à condensation, des produits techniques pour toitures et des composites avancés. Les principaux groupes de produits de la division 'Climate Systems' sont des systèmes de ventilation à récupération de chaleur, des systèmes de chauffage d'air, des systèmes de chauffage pour installations murales ou par le sol, des systèmes de chauffage basés sur les énergies renouvelables (solaire, pompes à chaleur et biomasse) et les systèmes de climatisation à usage commercial. Parmi les marques en portefeuille, citons Wolf, Brink et Ned Air. La filiale Medimondi AG comprend un segment de technologie médicale et un autre consacré aux plastiques d'ingénierie. La filiale à 26 % Centrosolar Group, cotée en bourse, est active dans les systèmes de modules photovoltaïques pour toitures, vitres solaires et systèmes de montage PV.



ECONOCOM

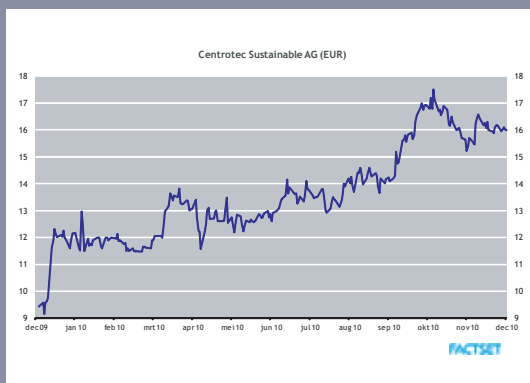
Econocom est un fournisseur de services spécialisé dans l'IT et la gestion d'infrastructures de télécommunications pour les entreprises. Econocom est experte dans 4 domaines. Sa division IT Financial Services s'occupe du leasing de flottes IT et télécoms ainsi que de la gestion administrative des infrastructures installées. Managed Services comporte les services de support IT pour les infrastructures informatiques distribuées, en ce compris la sous-traitance, l'entretien et la consultance. Products and Solutions assure la distribution d'un large éventail de matériels et solutions IT. Telecom Services propose des solutions qui permettent de rendre mobiles les systèmes IT. Le groupe est actif dans huit pays européens et exploite un centre de services au Maroc.

DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	16,00	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	271	m EUR
Performance en 2010	69,5 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	3,4 %	6,6 %
Croissance estimée du bénéfice par action	376,7 %	8,4 %
Marge opérationnelle	7,61 %	7,92 %
Retour sur fonds propres	17,90 %	15,90 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	10,4x	9,6x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010

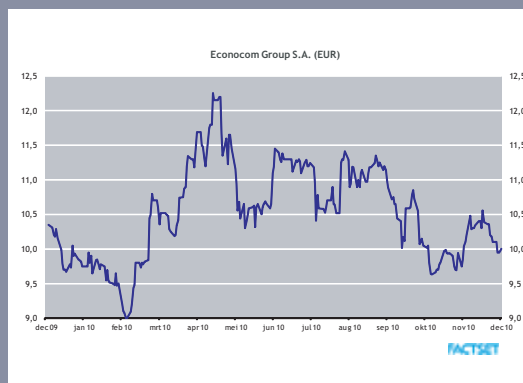


DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	10,00	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	248	m EUR
Performance en 2010	-0,6 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	112,6 %	-1,7 %
Croissance estimée du bénéfice par action	23,8 %	5,3 %
Marge opérationnelle	3,24 %	3,57 %
Retour sur fonds propres	19,57 %	17,47 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	9,8x	9,3x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010





EVS BROADCAST EQUIPMENT

EVS Broadcast Equipment a été créé en 1994 par Laurent Minguet, Pierre L'Hoest et Michel Counson, et est coté à la Bourse de Bruxelles depuis octobre 1998. EVS est le leader des systèmes numériques de traitement de l'image pour la production mobile en temps réel d'émissions de télévision. EVS propose des systèmes intégrés de production qui gèrent l'entièreté du processus de travail, de la captation de signaux vidéo au départ des caméras à la distribution des images, y compris leur édition et leur archivage. Le produit phare d'EVS est le serveur XT. La gamme de produits d'EVS est compatible avec les standards High Definition Television (HDTV). XDS ("eXchange Digital Cinema"), filiale à 41 % d'EVS, produit des serveurs haute définition (CineStore) pour le marché du cinéma numérique.



FAIVELEY

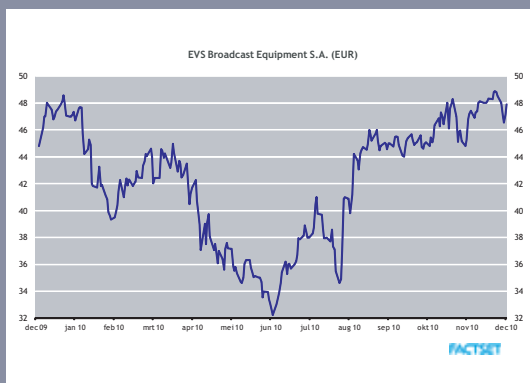
Le Groupe Faiveley est un fournisseur de systèmes et de services techniques pour les chemins de fer. Il propose une vaste gamme de produits répartis en sept catégories : conditionnement d'air, portes embarquées, portes et grilles de plates-formes, systèmes de freinage, coupleurs, informations et contrôle de la puissance (électronique et électromécanique), et services consommateurs. Les Établissements Louis Faiveley ont été fondés en 1919. Ils étaient des pionniers du pantographe (un dispositif qui capte le courant électrique au départ des caténaires). En 2004, le groupe a acquis SabWabco et en 2008, Faiveley SA racheta les parts minoritaires dans Faiveley Transport.

DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	47.90	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	653	m EUR
Performance en 2010	14.0 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	41.7 %	0.5 %
Croissance estimée du bénéfice par action	45.5 %	-1.3 %
Marge opérationnelle	50.30 %	47.17 %
Retour sur fonds propres	59.15 %	57.45 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	17.5x	17.7x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010

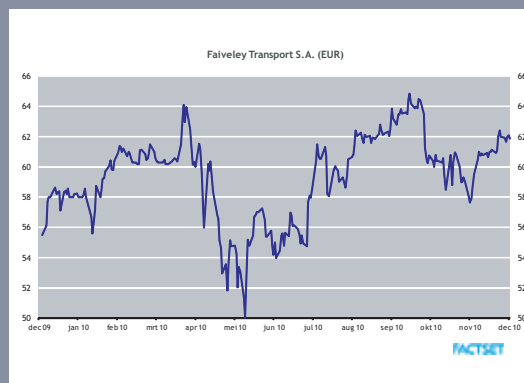


DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	61.87	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	891	m EUR
Performance en 2010	13.6 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	2.0 %	8.0 %
Croissance estimée du bénéfice par action	-0.4 %	13.7 %
Marge opérationnelle	13.35 %	13.50 %
Retour sur fonds propres	17.14 %	16.99 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	12.4x	11.0x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010





HEWLETT PACKARD

Hewlett-Packard Co. est un fournisseur mondial de produits, technologies, logiciels, solutions et services aux consommateurs individuels, destinés aux PME et aux grandes entreprises, en ce compris des clients des secteurs public, des soins de santé et de l'éducation. Son offre comporte :

- les services clients multi-fournisseurs, y compris les technologies infrastructurelles et la sous-traitance des processus d'affaires, le support technologique et l'entretien, les services de développement et de support des applications et les services de consultance et d'intégration ;
- l'infrastructure de technologie de l'information dans l'entreprise, y compris la technologie de stockage dans l'entreprise et de serveurs, les produits et ressources de réseaux et les logiciels permettant d'optimiser les investissements en technologies des affaires ;
- les ordinateurs personnels et autres dispositifs d'accès ;
- ainsi que les produits et services relatifs à la mise en images et à l'impression.

Les activités de la société s'articulent sur sept segments d'affaires : Services, Stockage et Serveurs pour l'Entreprise, Logiciels HP, Groupe des Systèmes Personnels, Groupe des Images et de l'Impression, Services Financiers HP et Investissements Corporate. La société a été créée en 1939 par Bill Hewlett et Dave Packard. Son siège social est établi à Palo Alto, CA.



IMTECH

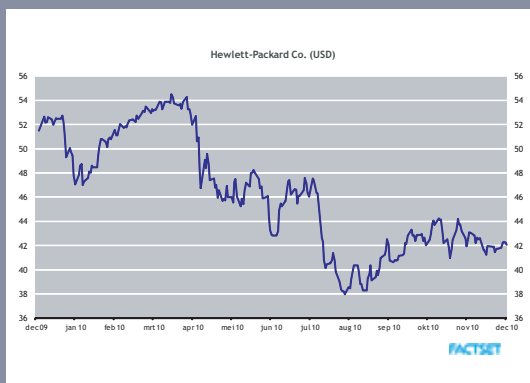
Imtech est un fournisseur européen de services dans les domaines de l'ingénierie électrique, des ICT et de l'ingénierie médicale. Ses activités recouvrent l'ensemble de la chaîne de valeur depuis la conception, la consultance, l'ingénierie et l'implémentation (installation) aux services de maintenance et de gestion des travaux d'entretien. La société est active dans différents segments du marché tels que les bâtiments, les soins de santé, l'industrie, la marine, l'infrastructure et le transport. Dans chacun de ces segments, une partie substantielle de ses revenus provient d'activités liées à l'énergie et à l'environnement. Le conglomérat Internatio-Müller, issu en 1970 de la fusion entre les groupes de commerce et de transport maritime Internatio (1863) et Müller (1878), a décidé au cours des années 90 de se concentrer sur les solutions techniques et a changé son nom en Imtech en 2001.

DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	42,10	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	68.739	m EUR
Performance en 2010	-17,7 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	17,7 %	5,5 %
Croissance estimée du bénéfice par action	27,2 %	13,8 %
Marge opérationnelle	11,43 %	11,65 %
Retour sur fonds propres	25,80 %	23,93 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	9,2x	8,1x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010

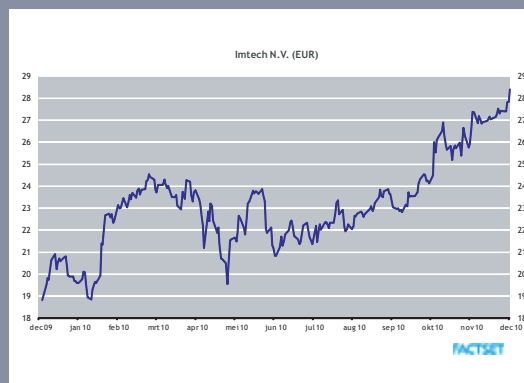


DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	28,39	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	2.600	m EUR
Performance en 2010	54,7 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	4,6 %	7,6 %
Croissance estimée du bénéfice par action	4,8 %	8,5 %
Marge opérationnelle	5,32 %	5,67 %
Retour sur fonds propres	22,89 %	22,04 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	14,1x	13,0x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010





INIT INNOV IN TRAFFIC SYSTEMS

Init (Innovation in Traffic Systems) est active dans le domaine de la télématique et des systèmes de billetterie électronique pour les transports publics. Ses produits aident les sociétés de transport à rendre les transports publics plus attrayants, plus rapides et plus efficaces. En tant que fournisseur clé, Init fournit des solutions matérielles et logicielles intégrées, y compris des produits pour le centre de contrôle (système de contrôle de transport intermodal), la communication et les véhicules (ordinateur de bord, billetterie électronique, comptage automatique des passagers, ...). D'autres activités comprennent des logiciels de planification et des systèmes d'analyse pour l'industrie automobile. Elle détient des participations dans d'autres entreprises, comme une part de 43 % dans Iris GmbH (capteurs à infrarouge et intelligents) et une part de 44 % dans Id System (logiciel de planification personnelle Perdis). INIT a été fondée en 1983 par Dr.-Ing. Gottfried Greschner en tant que spin-off universitaire.



KPN

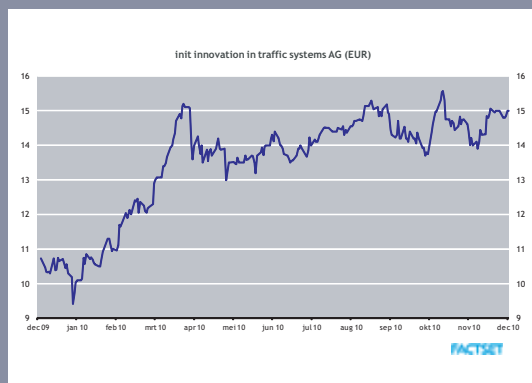
Royal KPN NV fournit des services internationaux de télécommunications tels que la téléphonie avec et sans fil, l'internet et la télévision, les communications end-to-end et les services ICT pour des clients professionnels. Elle est active dans les segments consommateurs, affaires, commerce et opérations de gros, commerce de gros mobile et E-plus. La société a été créée en 1852. Son siège social se trouve à la Haye, Pays-Bas.

DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	15,00	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	151	m EUR
Performance en 2010	42,9 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	22,2 %	6,7 %
Croissance estimée du bénéfice par action	37,5 %	8,2 %
Marge opérationnelle	19,90 %	20,47 %
Retour sur fonds propres	23,01 %	20,23 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	13,0x	12,0x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010

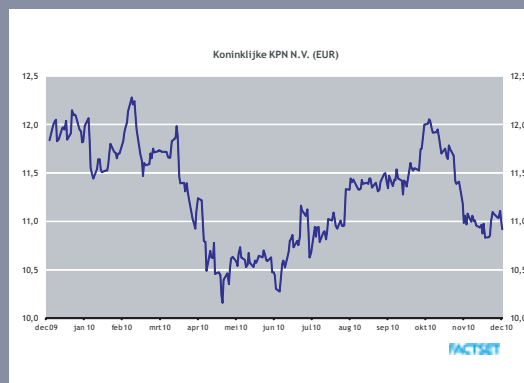


DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	10,92	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	17.173	m EUR
Performance en 2010	-1,6 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	-0,8 %	0,0 %
Croissance estimée du bénéfice par action	-13,01 %	6,4 %
Marge opérationnelle	24,40 %	23,95 %
Retour sur fonds propres	52,00 %	58,99 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	9,5x	8,9x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010





LEGUIDE.COM

LeGuide.com publie des guides de shopping on-line, des sites web comparatifs, des moteurs de recherche en matière de shopping et des plates-formes de notation des consommateurs. Parmi ses sites web figurent LeGuide.com (guide de shopping on-line), LeGuide.net (moteur de recherche shopping), dooyoo.com (guide du shopping social), Webmarchand.com (annuaire de shopping), Mercamania.es et Antag.de. Le modèle d'affaires fondé sur le CPC (cost per click) est la plus grande source de revenus du groupe. Ses autres sources de revenus sont la publicité, les liens sponsorisés, etc. La société est présente dans 14 pays européens (France, Belgique, Luxembourg, Suisse, Allemagne, Autriche, Royaume-Uni, Irlande, Espagne, Italie, Pays-Bas, Suède, Danemark et Pologne) et travaille en 9 langues différentes. Fondée en 1998, la société a des bureaux à Paris et Berlin.



LEM HOLDING

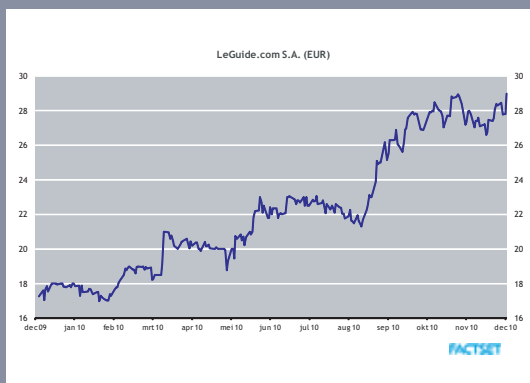
LEM produit des composants pour l'électronique de puissance. Ses produits phares sont les transducteurs qui permettent de mesurer des paramètres électriques comme le courant et le voltage. Les transducteurs LEM sont utilisés pour des applications telles que les chemins de fer, les entraînements moteurs, les fournitures de courant électrique, les convertisseurs AC/DC et la génération d'énergie solaire. Le produit offre un surcroît de contrôle, une énergie plus fiable et une meilleure efficacité énergétique. LEM s'adresse à deux segments d'affaires : le segment Industriel qui inclut les domaines Industrie, Traction et Énergie & Automation, et le segment Automobile où des solutions ont été mises au point pour la gestion des batteries et le contrôle des moteurs électriques. La société Liaisons Électroniques-Mécaniques LEM SA a été créée en 1972. Le groupe possède des ateliers de production à Genève (Suisse), Machida (Japon) et Pékin (Chine).

DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	28,97	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	101	m EUR
Performance en 2010	67,7 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	17,4 %	10,7 %
Croissance estimée du bénéfice par action	12,6 %	17,3 %
Marge opérationnelle	35,19 %	35,12 %
Retour sur fonds propres	18,84 %	18,58 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	16,2x	13,8x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010

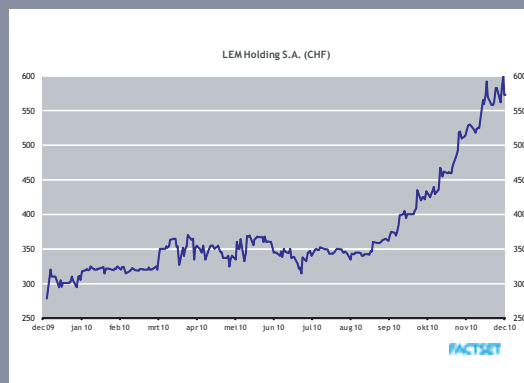


DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	573,00	CHF
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	527	m EUR
Performance en 2010	117,7 %	(in CHF)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	88,0 %	7,1 %
Croissance estimée du bénéfice par action	344,1 %	9,3 %
Marge opérationnelle	19,73 %	20,15 %
Retour sur fonds propres	41,34 %	36,67 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	16,7x	15,3x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010





NEMETSCHKE

Nemetschek AG est un fournisseur de logiciels relatifs à l'architecture, à l'ingénierie et à la construction. La société fournit des produits qui couvrent l'entièreté du cycle de vie des bâtiments, de leur conception à leur construction et à leur gestion. Dans la phase de conception, la société fournit des logiciels pour la conception assistée par ordinateur (Computer Aided Design - CAD) et destinés aux architectes ainsi qu'aux ingénieurs civils et ingénieurs de la construction. Les principaux produits sont Allplan Architecture (haut de gamme) et VectorWorks (marché moyen). La business unit Build fournit des solutions ERP et des applications techniques pour des sociétés de construction. En outre, la société propose des logiciels pour la gestion des installations et pour les biens immobiliers commerciaux (Manage). Parmi les occasions de nouvelles affaires (New Business Opportunities - NBO) figurent des logiciels multimédia dans l'univers de la visualisation et de l'animation. La société a été créée en 1963 par le Prof. Georg Nemetschek. Elle est entrée en Bourse en 1999 et a racheté son concurrent hongrois Graphisoft au début de 2007.



PHARMAGEST INTERACTIVE

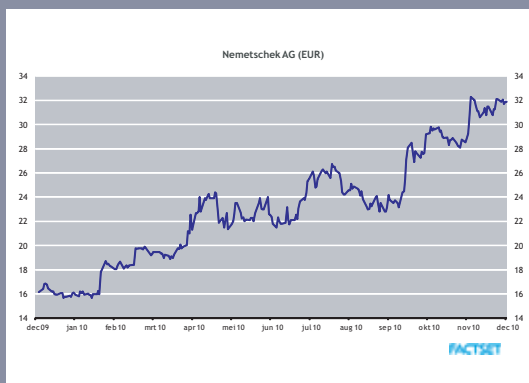
Pharmagest Interactive met au point des ensembles de logiciels de management destinés aux pharmacies et à l'industrie pharmaceutique. En France, la solution LGPI ("Logiciel de Gestion à Portail Intégré") est considérée comme un standard dans les pharmacies. Elle permet de gérer les stocks, d'optimiser les commandes, d'échanger des données, d'optimiser la politique de prix, de gérer les cartes de fidélité, etc. Les activités en faveur des pharmacies en Belgique et au Luxembourg incluent les produits Sabco Optimum-Ultimate. Le groupe propose à l'industrie pharmaceutique ("e-Labos") des services de communication et de publicité en ligne. Sa filiale Malta Informatique vend de l'IT aux établissements de soins ("EHPAD"). Un exemple en est la plate-forme logicielle Titan. La société a été lancée en 1996. Son siège social se trouve en France, à Villers-les-Nancy.

DONNÉES BOURSINIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	31,87	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	307	m EUR
Performance en 2010	101,8 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	11,6 %	7,9 %
Croissance estimée du bénéfice par action	58,8 %	11,9 %
Marge opérationnelle	19,48 %	22,46 %
Retour sur fonds propres	25,77 %	25,43 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	12,8x	11,5x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010

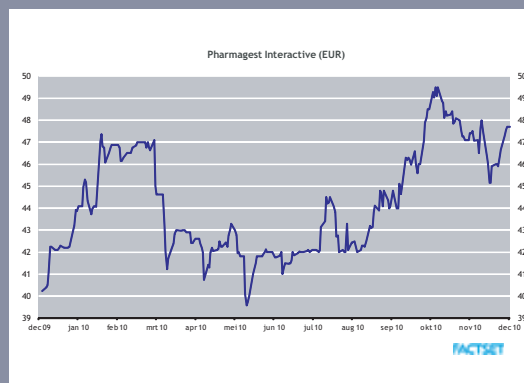


DONNÉES BOURSINIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	47,70	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	145	m EUR
Performance en 2010	22,5 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	13,9 %	4,1 %
Croissance estimée du bénéfice par action	23,3 %	9,8 %
Marge opérationnelle	18,60 %	19,01 %
Retour sur fonds propres	22,14 %	20,86 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	12,6x	11,5x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010





PHOENIX SOLAR

Phoenix Solar AG est active dans le secteur photovoltaïque. Parmi les segments qu'elle exploite figurent les Composants et Systèmes et les Centrales Electriques. Le segment des Composants et Systèmes propose des solutions systémiques et du support en matière de planification et de services logistiques. Le segment des Centrales Electriques fournit des services de planification et assure la construction et l'entretien de centrales électriques clés en main. La société opère en Australie, en France, en Allemagne, en Grèce, en Italie, à Oman, en Espagne, à Singapour et aux États-Unis. Phoenix Solar a été fondée le 18 novembre 1999. Son siège est basé à Sulzemoos, en Allemagne.



PFEIFFER VACUUM TECHNOLOGY AG

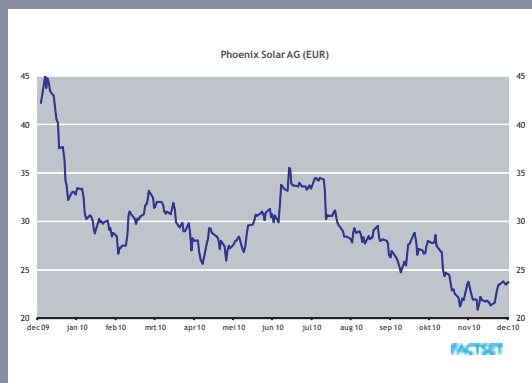
Pfeiffer Vacuum Technology est un fabricant de composants et de systèmes pour la création, la mesure et l'analyse du vide. Le vide produit des conditions similaires à celles rencontrées dans l'espace et est indispensable pour la production de nombreux produits de haute technologie (cellules solaires, semi-conducteurs, vitrages isolés, outils mécaniques, etc.). Il joue également un rôle majeur dans l'industrie analytique, les R&D et les technologies environnementales. Le principal groupe de produits de la société comprend des pompes turbomoléculaires (pour la création de vide élevé à ultra-élevé), inventées chez Pfeiffer. Les 'backing pumps' servent aux vides d'intensité faible et moyenne. Les composants et instruments proposés par l'entreprise comprennent des contrôleurs de pression, détecteurs de fuites et spectromètres de masse. Arthur Pfeiffer a créé l'entreprise en 1890. Elle a fait son entrée en bourse (au NYSE) en 1996. Son siège principal et son site de production sont basés à Asslar, en Allemagne.

DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	23,70	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	175	m EUR
Performance en 2010	-43,5 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	44,8 %	5,2 %
Croissance estimée du bénéfice par action	198,0 %	-9,8 %
Marge opérationnelle	5,86 %	5,04 %
Retour sur fonds propres	18,84 %	15,47 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	6,2x	6,9x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010

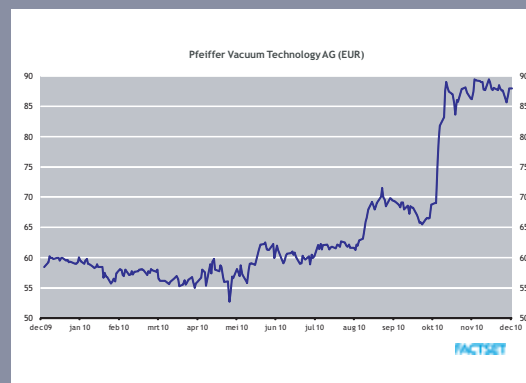


DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	88,00	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	868	m EUR
Performance en 2010	57,0 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	17,6 %	138,2 %
Croissance estimée du bénéfice par action	33,3 %	43,8 %
Marge opérationnelle	23,47 %	17,72 %
Retour sur fonds propres	22,17 %	23,04 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	20,4x	14,2x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010





ROCHE HOLDING

Les principales activités de Roche Holding sont la découverte, le développement, la fabrication et la commercialisation de nouvelles solutions de soins de santé. Le groupe opère par le biais de deux divisions : les produits pharmaceutiques et les produits diagnostiques. La division pharmaceutique englobe Roche Pharmaceuticals, Genentech et Chugai, deux entreprises dont Roche détient une participation majoritaire. Elle se concentre sur les médicaments novateurs, essentiellement dans les segments de l'oncologie, de l'auto-immunité, du métabolisme, de la virologie et du système nerveux central. La division diagnostique propose des produits et services pour les tests diagnostiques in vitro, comprenant des réactifs et des instruments dans le domaine de la biologie moléculaire, la chimie clinique, l'immunochimie, l'hématologie et la coagulation. Le département diagnostique comprend cinq domaines d'exploitation : les soins des diabétiques, les diagnostics professionnels, les diagnostics moléculaires, les diagnostics tissulaires et les sciences appliquées. Le groupe opère dans 180 pays du monde entier.



SMA SOLAR TECHNOLOGY AG

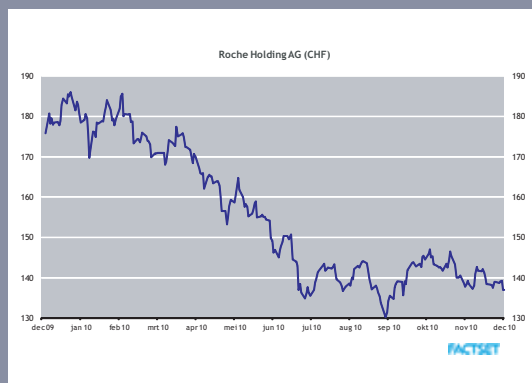
SMA Solar Technology AG développe et vend des transformateurs de courant qui permettent de convertir le courant variable direct (DC) généré par un module solaire en un courant alternatif (AC) acceptable par le réseau électrique. Au sein de son département Photovoltaic Technology, ses transformateurs de marque Sunny Boy conviennent pour une utilisation dans les systèmes photovoltaïques petits à moyens (jusqu'à 20 kW). Les appareils Sunny Mini Central conviennent pour les systèmes moyens à partir de 15 kW. Les produits Sunny Tower et Sunny Central sont installés comme transformateurs centraux pour une large gamme de systèmes photovoltaïques et d'installations sur des surfaces ouvertes. Deux départements plus petits du groupe ont pour nom Railways Technology et Electronic Manufacturing, ce dernier produisant essentiellement pour répondre aux besoins internes au groupe. SMA a été créé en 1981 par Günther Cramer, Peter Drews et Reiner Wettlaufer à Kassel. Depuis juin 2008, l'entreprise est cotée à la bourse de Francfort.

DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	137,00	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	95.244	m EUR
Performance en 2010	-19,5 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	17,3 %	1,6 %
Croissance estimée du bénéfice par action	26,8 %	10,4 %
Marge opérationnelle	33,10 %	35,04 %
Retour sur fonds propres	97,13 %	71,61 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	10,5x	9,5x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010

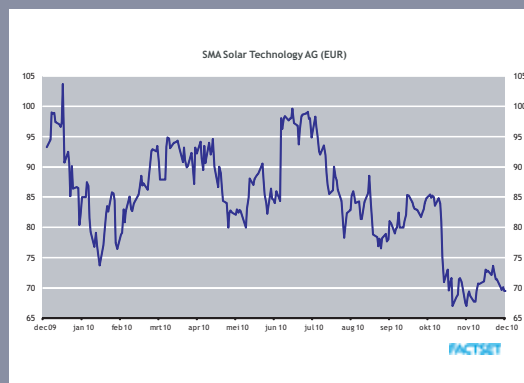


DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	69,50	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	2.412	m EUR
Performance en 2010	-24,3 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	97,4 %	-7,8 %
Croissance estimée du bénéfice par action	118,7 %	-21,2 %
Marge opérationnelle	27,55 %	23,85 %
Retour sur fonds propres	49,80 %	30,82 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	6,8x	8,7x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010





STRATEC BIOMEDICAL

Stratec Biomedical Systems AG met au point et fabrique des systèmes automatisés d'analyse, dans l'univers des diagnostics cliniques et de la biotechnologie. Ses partenaires commercialisent de tels systèmes en tant que solutions systémiques, généralement en liaison avec ses propres réactifs, auprès de laboratoires, de banques du sang et d'instituts de recherche. Ses partenaires sont pour la plupart des acteurs au plan mondial qui sont actifs dans l'industrie des diagnostics in-vitro, par exemple Siemens, Diasorin, Abbott, Biomérieux, Qiagen, Gen-Probe et Immucor. Stratec Biomedical Systems existe depuis 1979 et a établi son siège social à Birkenfeld, en Allemagne



TEVA PHARMACEUTICAL

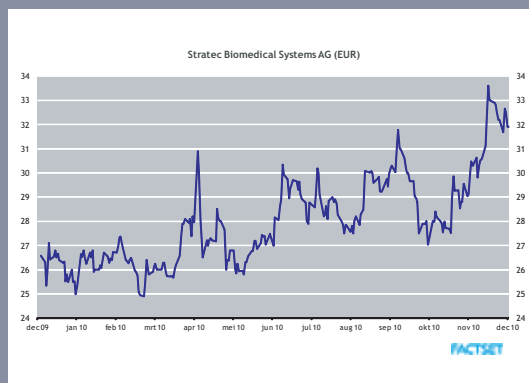
Teva Pharmaceutical Industries Ltd. est une société pharmaceutique mondiale qui met au point, fabrique et commercialise des médicaments génériques couvrant les principales catégories de traitements. Elle possède aussi un portefeuille de produits pharmaceutiques de marque qui connaît une forte croissance. Parmi ces produits, Copaxone pour la sclérose en plaques et Azilect pour la maladie de Parkinson, des produits respiratoires et des produits pour la santé de la femme. Teva est présente à l'échelle mondiale : en Amérique du Nord, en Europe, en Amérique Latine, en Asie et en Israël. La firme agit en direct dans plus de 60 pays. Elle compte en effet 38 sites de fabrication de dosages finaux de produits pharmaceutiques dans 17 pays, 15 centres de R&D génériques qui opèrent la plupart du temps dans certains sites de fabrication, et 21 sites de fabrication AP dans le monde. Teva Pharmaceuticals Industries Ltd. a été constituée en Israël le 13 février 1944 et succède à de nombreuses sociétés israéliennes dont la plus ancienne a été fondée en 1901. Son siège social est établi à Petach Tikva, Israël.

DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	31,91	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	369	m EUR
Performance en 2010	22,0 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	27,0 %	19,5 %
Croissance estimée du bénéfice par action	27,9 %	24,7 %
Marge opérationnelle	19,34 %	20,27 %
Retour sur fonds propres	21,52 %	24,01 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	24,3x	19,4x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010

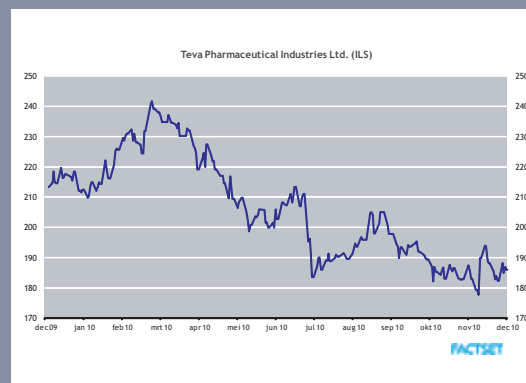


DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	52,13	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	36.698	m EUR
Performance en 2010	-5,9 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	25,9 %	15,4 %
Croissance estimée du bénéfice par action	44,7 %	15,4 %
Marge opérationnelle	30,97 %	31,29 %
Retour sur fonds propres	19,29 %	18,17 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	11,5x	10,0x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010





TRANSICS

Transics développe et commercialise des solutions de gestion de flotte (FMS - ordinateurs de bord, logiciels et services) pour le secteur du transport et de la logistique. Le matériel FMS ou ordinateurs de bord de Transics, portant les marques Laura Plus et Quattro Plus, enregistrent les informations liées au véhicule et au chauffeur. La filiale DIS fournit des tachygraphes numériques destinés à enregistrer les temps de conduite et de repos. Les logiciels du groupe comprennent le TMS, pour le reporting et l'analyse, et le TFM pour l'accès aux informations en temps réel. Transics offre des services par abonnement tels que l'entretien de logiciels et de matériel, la communication et la navigation GPRS. L'équipe de Field Services gère l'implémentation de projets et s'occupe des activités de consultance. La société a été créée en 1990 par Walter Mastelinck et Ludwig Lemenu. En mai 2006, le Groupe Carlyle a repris 80 % de la société, avant son entrée en Bourse en juin 2007.



UMICORE

Umicore est un groupe de matériaux technologiques actif dans quatre domaines spécifiques. Le groupe Catalysis est un des plus grands fabricants au monde de catalyseurs pour le contrôle des émissions automobiles. Ce segment inclut également la chimie des métaux précieux. Energy Materials produit du cobalt et des matériaux spécialisés, ainsi que des matériaux électro-optiques, des produits thin film et des piles à combustible. Parmi les applications de ces produits figurent les piles rechargeables et les panneaux photovoltaïques. Performance Materials s'occupe de matériaux de construction, d'électrodéposition, de matériaux à base de platine, de matériaux techniques, de la chimie du zinc ainsi qu'une participation de 40% dans Element Six Abrasives. Recycling est le plus grand recycleur au monde et le plus grand raffineur de matériaux complexes contenant des métaux précieux. La gestion des métaux précieux (négoce, leasing, opérations de couverture...), le recyclage de piles et les métaux destinés à la bijouterie et à l'industrie font également partie de ses activités.

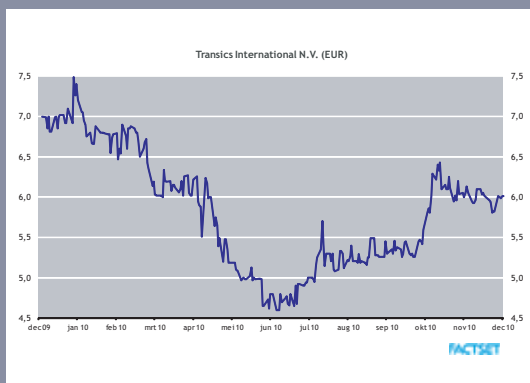
DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	6,01	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	49	m EUR
Performance en 2010	-14,1 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*

	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	9,7 %	10,5 %
Croissance estimée du bénéfice par action	-	116,0 %
Marge opérationnelle	7,77 %	10,16 %
Retour sur fonds propres	2,66 %	5,44 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	44,0x	20,3x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010



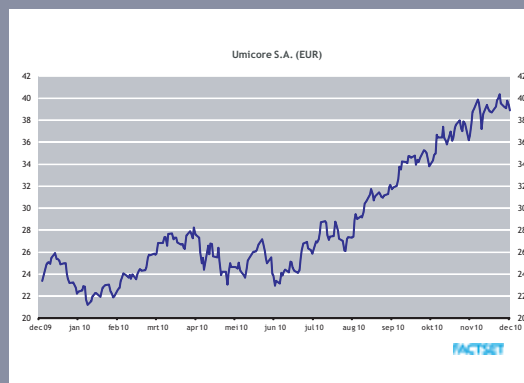
DONNÉES BOURSIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	38,92	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	4.670	m EUR
Performance en 2010	71,9 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*

Croissance estimée du chiffre d'affaires	27,8 %	7,9 %
Croissance estimée du bénéfice par action	202,9 %	9,5 %
Marge opérationnelle	3,73 %	3,84 %
Retour sur fonds propres	16,64 %	16,32 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	17,9x	16,3x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010





UNIT 4

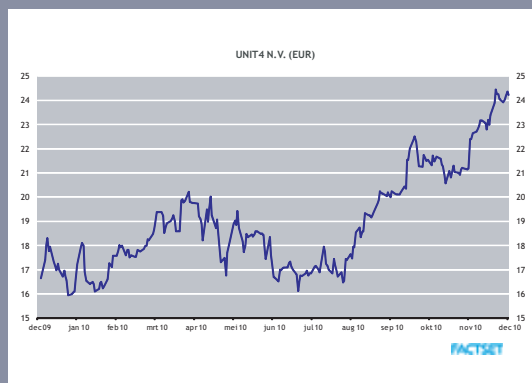
Unit 4 est une société internationale de logiciels. Son siège social est établi aux Pays-Bas, à Sliedrecht, et la société est cotée en Bourse d'Amsterdam depuis 1998. La société vend les licences, l'entretien et les services de logiciels qui contrôlent, soutiennent et optimisent divers processus d'affaires et améliorent l'exploitation des entreprises. Son principal produit international est dénommé Agresso Business World. Acquis en 2008, Coda fournit des solutions en matière de management financier. Le système est conçu pour répondre aux besoins des directeurs et des départements financiers. Dans le Benelux et un certain nombre d'autres pays, Unit 4 Agresso propose des logiciels d'affaires pour petites et moyennes entreprises (PME) et pour des secteurs spécifiques. Le groupe a vendu son département "Internet & Security" au début de 2007.

DONNÉES BOURSINIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	24,23	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	705	m EUR
Performance en 2010	46,9 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	11,3 %	9,6 %
Croissance estimée du bénéfice par action	10,0 %	24,9 %
Marge opérationnelle	10,73 %	12,70 %
Retour sur fonds propres	21,04 %	23,40 %
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	16,3x	13,1x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010



UNITED DRUG

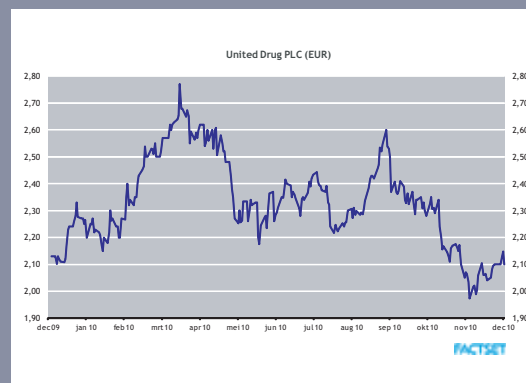
United Drug est un fournisseur de services médicaux actif par le biais de trois divisions. Healthcare Supply Chain combine toutes les opérations logistiques du groupe, notamment la vente pharmaceutique en gros, les préventes en gros (sous-traitance de la distribution) et la vente et la commercialisation d'équipements et produits de consommation médicaux et scientifiques. Contract Sales & Marketing Services, actif par le biais d'Ashfield In2Focus, est spécialisé dans le recrutement et l'occupation de représentants, de spécialistes médicaux et d'infirmiers à la demande de sociétés pharmaceutiques. Packaging & Specialty Services comprend l'emballage de médicaments, l'approvisionnement en vaccins antigrippe et de voyage et les services de soins de santé 'direct to home'.

DONNÉES BOURSINIÈRES

Cours au 31 décembre 2010	2,10	EUR
Capitalisation boursière au 31 décembre 2010	505	m EUR
Performance en 2010	2,3 %	(in EUR)

DONNÉES FINANCIÈRES*	2010	2011
Croissance estimée du chiffre d'affaires	0,5 %	3,2 %
Croissance estimée du bénéfice par action	-2,6 %	1,3 %
Marge opérationnelle	3,48 %	3,86 %
Retour sur fonds propres	13,46 %	-
Cours/bénéfice estimé au 31 décembre 2010	9,2x	9,1x

* consensus estimations FACTSET au 31 décembre 2010



Explications “Données boursières” et “Données financières” :

Cours au 31 décembre 2010 : Cours de clôture de l'action en devise locale le dernier jour de négoce de l'année 2009.

Capitalisation boursière au 31 décembre 2010 : Capitalisation boursière de l'entreprise, convertie en euro, le dernier jour de négoce de l'année 2010. La capitalisation boursière est le produit du nombre total d'actions en circulation multiplié par le cours.

Performance de l'action en 2010 : le rendement boursier total de l'action en devise locale, soit la hausse du cours plus le rendement du dividende (réinvesti), tel qu'il est calculé par Bloomberg.

Croissance estimée du chiffre d'affaires : Croissance en pour cent du chiffre d'affaires estimé de l'exercice, comparé au chiffre d'affaires de l'exercice précédent.

Croissance estimée du bénéfice par action : Croissance en pour cent du bénéfice par action de l'exercice, comparé au bénéfice par action de l'exercice précédent. Pour calculer le bénéfice par action, la plupart des analystes se basent sur le bénéfice net corrigé éventuellement des éléments non récurrents, divisé par le nombre moyen d'actions en circulation pendant l'exercice.

Marge opérationnelle : Bénéfice opérationnel (ou bénéfice avant revenus et coûts financiers, et avant impôts) estimé de l'exercice, corrigé éventuellement des éléments non récurrents, divisé par le chiffre d'affaires estimé de l'exercice.

Retour sur fonds propres : Bénéfice par action estimé de l'exercice divisé par les fonds propres par action estimés en moyenne de l'année. Ce ratio est un indicateur de la rentabilité de l'entreprise.

Rapport cours/bénéfice estimé : Cours de l'action le 31 décembre 2010 divisé par le bénéfice par action estimé de l'exercice.

Toutes les “Données financières” sont basées sur la base de données Factset, qui calcule un consensus sur la base des estimations des analystes. Ces estimations ne coïncident pas nécessairement avec celles publiées par la société concernée. Tous les chiffres sont basés sur les estimations en date du 31 décembre 2010.

Performance de l'action en 2010 calculé par Bloomberg.

INFORMATIONS GÉNÉRALES CONCERNANT LA SOCIÉTÉ

INFORMATIONS GÉNÉRALES

Raison sociale, forme juridique et siège social

La société est une société anonyme cotée agissant sous le nom de "Quest for Growth". Elle a été constituée comme une société d'investissement à capital fixe visant l'investissement dans des sociétés cotées et non cotées, désignée ci-après comme "la Pricaf" (Private Equity Sicaf). Le siège social de la société est sis à B-3000 Louvain, Lei 19, boîte 3.

Elle est enregistrée en Belgique au registre de commerce de Louvain sous le numéro 99 856.

Constitution, changements aux statuts, durée

La société a été constituée sous la forme d'une société anonyme par acte authentique passé devant Maître Hans BERQUIN, notaire à Bruxelles, le neuf juin, mil neuf cent nonante-huit et publié aux Annexes du Moniteur Belge le vingt-quatre juin suivant, sous le numéro 980624-595.

Les Statuts de la société ont été amendés par acte authentique passé devant Maître Hans BERQUIN à Bruxelles le trente juin mil neuf cent nonante-huit et publié aux Annexes du Moniteur Belge le dix-neuf septembre suivant sous le numéro 980919-328.

Les Statuts de la société ont été amendés par acte authentique passé devant Maître Eric SPRUYT à Bruxelles le vingt-deux juillet mil neuf cent nonante-huit et publié aux Annexes du Moniteur Belge le dix-neuf septembre suivant sous le numéro 980919-327.

Un acte portant amendement des Statuts, y compris une décision d'augmenter le capital social a été établi devant Maître Eric SPRUYT à Bruxelles le vingt-cinq août mil neuf cent nonante-huit et publié aux Annexes du Moniteur Belge le vingt-cinq novembre suivant sous le numéro 981125-302.

Les Statuts ont été amendés par acte authentique passé

devant Maître Hans BERQUIN à Bruxelles le vingt-deux septembre mil neuf cent nonante-huit et publié aux Annexes du Moniteur Belge le onze novembre suivant sous le numéro 981111-003.

Les Statuts ont été amendés par acte authentique passé devant Maître Eric SPRUYT à Bruxelles le dix-sept septembre deux mille et publié aux Annexes du Moniteur Belge le dix janvier deux mille un sous le numéro 20010110-533.

Les Statuts ont été amendés par acte authentique passé devant Maître Luc HERTECANT à Overijse le dix-neuf septembre deux mille deux et publié aux Annexes du Moniteur Belge le vingt-neuf octobre suivant sous le numéro 0132476.

Les Statuts ont été amendés par acte authentique passé devant Maître Luc HERTECANT à Overijse le neuf février deux mille quatre et publié aux Annexes du Moniteur Belge le vingt-deux avril suivant sous le numéro 0062076.

Les Statuts ont été amendés par acte authentique passé devant Maître Luc HERTECANT à Overijse le quinze septembre deux mille cinq et publié aux Annexes du Moniteur Belge le huit novembre suivant sous le numéro 20051108-160566.

Les Statuts ont été amendés par acte authentique passé devant Maître Eric SPRUYT à Bruxelles le huit novembre deux mille cinq et publié aux Annexes du Moniteur Belge le neuf décembre suivant sous le numéro 20051209-178235.

Les Statuts ont été amendés par acte authentique passé devant Maître Luc HERTECANT à Overijse le dix novembre deux mille cinq et publié aux Annexes du Moniteur Belge le neuf décembre suivant sous le numéro 20051209-178236.

Les Statuts ont été amendés une dernière fois par acte authentique passé devant Maître Peter VAN MELKEBEKE à Bruxelles le trente avril deux mille sept et publié aux Annexes du Moniteur Belge le sept juin suivant sous le numéro 20070607-081034.

La société est constituée pour une durée indéterminée et

entame ses activités au jour de sa constitution.

Exercice financier et audit

L'exercice financier de l'entreprise commence le premier janvier et se termine le trente et un décembre. Les comptes annuels font l'objet d'un audit mené par Klynveld Peat Marwick Goerdeler Reviseurs d'Entreprises SC Civ., représentée par M. Pierre Berger, Av. Prince Baudoin 24D, B-2550 Kontich.

Consultation des documents de la société

Les Statuts de la société sont disponibles au registre de Commerce auprès du Tribunal de Commerce de Louvain. Les comptes annuels de la sociétés sont archivés par la Banque Nationale de Belgique. Ces documents, ainsi que les rapports annuels et semestriels et toutes les informations publiées à l'intention des actionnaires peuvent aussi être obtenus auprès du siège social de la société. Les rapports trimestriels, semestriels et annuels sont envoyés chaque année à tous les actionnaires enregistrés et à toute autre personne qui en fait la demande.

Objet social

La Pricaf a pour objet l'investissement collectif de fonds récoltés auprès du public conformément à l'Arrêté Royal du dix-huit avril mil neuf cent nonante-sept, dans des sociétés cotées et non cotées et dans des fonds poursuivant un objectif similaire à celui de la Pricaf. Sa politique d'investissement est dictée par l'Arrêté Royal précité et par les dispositions des statuts et du prospectus publié en vue de l'émission d'actions à l'intention du public.

La Pricaf axera sa politique d'investissement sur les investissements dans des industries en croissance dans

différents secteurs de l'économie, y compris (liste non exhaustive) les secteurs de la médecine et de la santé, la biotechnologie, les technologies de l'information, le logiciel, l'électronique et les nouveaux matériaux.

De plus, la société peut détenir des liquidités sous la forme de comptes d'épargne, des placements de trésorerie ou de certificats d'investissement à court terme. À partir de la deuxième année d'activités, de telles liquidités seront en principe limitées à dix pour cent (10 %) des actifs, à moins qu'une décision spéciale du Conseil d'Administration autorise temporairement un pourcentage supérieur.

La gestion journalière de la société est confiée à Quest Management SA, agissant en sa qualité d'administrateur délégué.

Assemblée Générale

Les actionnaires se réunissent en Assemblée Générale le troisième jeudi de mars à 11h. Lorsque cette date coïncide avec un jour férié, l'Assemblée se tiendra le jour ouvrable suivant. L'Assemblée Générale relative à l'exercice qui prend cours le 1er janvier 2011 et se termine le 31 décembre 2011 se tiendra le 15 mars 2012.

INFORMATIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU CAPITAL SOCIAL

Le capital social de la société

La Société a été constituée le 9 juin 1998 avec un capital social de 201.000.000 BEF par l'émission de 200.000 actions ordinaires, 750 actions A et 250 actions B.

Le 30 juin 1998, le capital social a été augmenté de 367.000.000 BEF, à 568.000.000 BEF par l'émission de 367.000 actions ordinaires.

Le 22 juillet 1998, le capital social a été augmenté de 140.000.000 BEF, à 708.000.000 BEF par l'émission de 140.000 actions ordinaires.

Le 22 septembre 1998, le capital social a été augmenté de 2.000.000.000 BEF, à 2.708.000.000 BEF par une offre publique de souscription à 2.000.000 nouvelles actions ordinaires à la Bourse de Bruxelles.

Le 17 novembre 2000, le capital social a été augmenté de 50.098.000 EUR, à 117.227.566,51 EUR par une offre publique de souscription à 2.708.000 nouvelles actions ordinaires.

Le 15 septembre 2005, le capital social a été réduit de 53.629.955 EUR, à 63.597.611 EUR, par réduction de capital en vue de l'apurement des pertes subies. Le nombre d'actions est resté inchangé.

Le 8 novembre 2005, le capital social a été augmenté de 32.344.584, à 95.942.195 EUR, par l'exercice de warrants et par la création de 4.043.073 nouvelles actions ordinaires.

Le 10 novembre 2005, le capital social a été réduit de 6.000.000 EUR, à 89.942.195 EUR, par la constitution d'une réserve disponible de 6.000.000 EUR. Le nombre d'actions est resté inchangé.

Le 30 avril 2007, le capital social a été augmenté de 19.806.547, à 109.748.742 EUR, par la création de

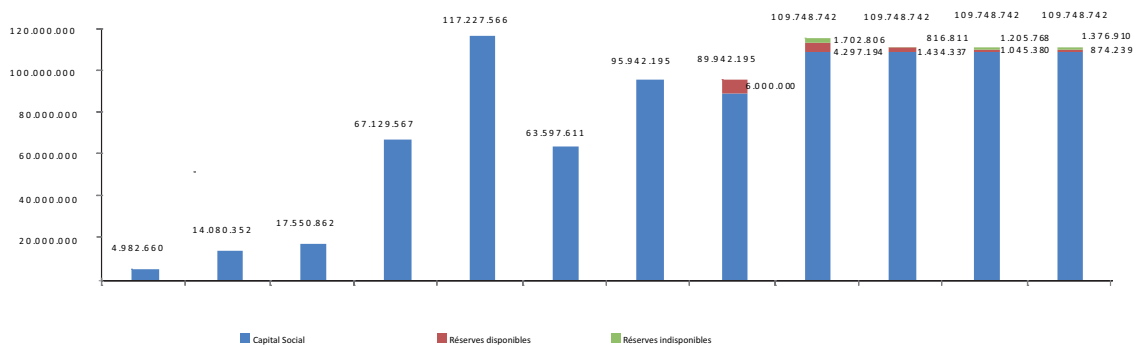
2.330.182 nouvelles actions ordinaires.

Le capital social souscrit de la société s'élève à 109.748.742 EUR et est représenté par 11.788.255 actions ordinaires, 750 actions A et 250 actions B sans valeur nominale.

Toutes les actions ordinaires sont assorties des mêmes droits et privilèges, représentent la même valeur fractionnelle du capital social et sont intégralement libérées. Toutes ces actions ordinaires disposent des mêmes droits de vote, droits au dividende et droits au boni de liquidation.

Les détenteurs d'actions de classes A et B recevront un dividende privilégié. Celui-ci est prélevé sur la partie du bénéfice net qui excède le montant nécessaire pour distribuer à l'ensemble des actionnaires une rémunération nominale égale à celle d'un placement sans risque sur la base d'une indice de référence (Bund – 10 ans), majorée d'une prime de risque de 1,5 %, calculée sur les fonds propres tels qu'ils apparaissent au bilan après répartition bénéficiaire au début de l'exercice sur lequel porte le dividende. L'indice de référence (Bund – 10 ans – Bloomberg code=GDBR10) pour un exercice spécifique est déterminé chaque année, le jour de l'Assemblée Générale qui se prononce sur les résultats de l'exercice précédent, par le Conseil d'Administration qui le communique à l'Assemblée Générale. Vingt pour cent (20 %) de cet excédent sera payé aux détenteurs d'actions des classes A et B à titre de dividende privilégié. Les quatre-vingts pour cent (80 %) résiduels

Evolution Capital Social et Réserves



seront distribués à proportion égale entre tous les actionnaires. Si le capital fait l'objet d'une augmentation en cours d'exercice, le nouveau capital souscrit sera inclus dans le calcul pro rata temporis.

Capital autorisé de la Société

Le texte des Statuts, mis à jour le 10 novembre 2005, autorisait explicitement le Conseil d'Administration à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois d'un montant maximal de 89.942.195 EUR.

Cette autorisation était accordée pour une période de cinq ans à dater de la publication de l'Acte d'augmentation de capital de la Société le 10 novembre 2005, annoncée à l'Annexe du Moniteur Belge. Elle peut être renouvelée à une ou plusieurs reprises, chaque fois pour une durée maximale de cinq ans.

L'Assemblée Générale pouvait 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'était pas possible de déroger au droit de préemption des actionnaires existants.

Cette autorisation a échoué en 2010 et n'a pas été renouvelée.

Warrants

Le 26 septembre 2002, 5.416.000 warrants ont été émis. Chaque warrant conférait à son détenteur le droit de souscrire à une nouvelle action ordinaire de la société par l'exercice du warrant au cours de l'une des périodes de souscription, contre paiement du prix d'exercice de 8 EUR par action ordinaire. 4.043.073 warrants ont été convertis en nouvelles actions ordinaires.

Le 10 avril 2007, 9.320.728 warrants ont été émis. Quatre warrants conféraient à leur détenteur le droit de souscrire à une nouvelle action ordinaire de la société, lors de l'exercice du warrant pendant la période d'exercice, contre le paiement du prix d'exercice de 8,5 EUR par action ordinaire. 2.106.555 nouvelles actions ordinaires ont été souscrites dans le respect du droit de préemption. Les 223.627 nouvelles actions ordinaires restantes ont été souscrites dans une tranche libre.

Rachat d'actions propres

L'Assemblée Générale du 15 mars 2007 a décidé de mandater le Conseil d'Administration à acquérir, sous les conditions prévues par le Code des Sociétés, pour le compte de la Société, des actions de la Société dont la valeur fractionnelle commune ne dépasse pas dix pour cent (10 %) du capital souscrit, pour un prix minimal de six euros (6 EUR) par action et maximal de douze euros (12 EUR) par action. Ce mandat est valable pour une durée de dix-huit (18) mois, à compter de la publication de la décision de cette Assemblée Générale Extraordinaire à l'annexe du Moniteur Belge. Le Conseil d'Administration peut céder les actions ainsi acquises, soit directement, soit par l'intermédiaire d'une personne agissant en son nom propre mais pour le compte de la Société, à un prix compris dans la fourchette fixée pour le mandat d'achat d'actions propres. Le rachat d'actions propres se fera non pas par une réduction du capital social, mais par la formation d'une réserve indisponible équivalente à la valeur à laquelle les actions acquises figurent dans l'inventaire. Aussi longtemps que les actions sont en possession de la Société, les droits de vote y afférents sont suspendus. Le mandat permettant au Conseil d'Administration d'acquérir des actions propres est arrivé à échéance le 30 octobre 2008. Le programme de rachat n'a pas été renouvelé. La Société détient aujourd'hui 259.305 actions propres.

Informations relatives aux participations importantes

Les actionnaires suivants ont informé la Société qu'ils détenaient 5 % ou plus du capital souscrit:

Nom et adresse	%	Nombres d'actions au
Dexia Insurance Belgium SA Bld Livingstone 6 1000 Bruxelles Belgique	11,82 %	21/06/2010
Laxey Partners Limited 4th Floor, Derby House, 64 Athol Street, Douglas Isle of Man IM1 1JD Verenigd Koninkrijk	9,86 %	17/09/2010

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Conseil d'Administration	Dr. Jos B. Peeters, Président Quest Management SA, Administrateur Délégué, représentée par M. René Avonts, Administrateur Délégué Quest Management SA Bergendal & Co SPRL Vice-Président, Administrateur Indépendant, représentée par Comte Diego du Monceau de Bergendal Tacan SPRL, Vice-président, représentée par M. Johan Tack Euro Invest Management SA, Administrateur, représentée par Prof. Philippe Haspeslagh De Meiboom SA, Administrateur, représentée par M. Edward Claeys Pamica SA, Administrateur Indépendant, représentée par M. Michel Akkermans Auxilium Keerbergen SPRL, Administrateur Indépendant, représentée par M. Frans Theeuwes Gengest SPRL, Administrateur Indépendant, représenté par M. Rudi Mariën Prof. Koenraad Debackere, Administrateur Indépendant M. Dirk Vanderschrick, Administrateur
Comité d'Audit	Auxilium Keerbergen que SPRL, président, représentée par M. Frans Theeuwes Bergendal & Co SPRL, représentée par Comte Diego du Monceau de Bergendal Tacan SPRL, représentée par M. Johan Tack
Comité d'Investissement	Euro Invest Management SA, Président, représentée par Prof. Philippe Haspeslagh Dr. Jos B. Peeters Quest Management SA, représentée par M. René Avonts De Meiboom SA, représentée par M. Edward Claeys Pamica SA, représentée par M. Michel Akkermans Gengest SPRL, représentée par M. Rudi Mariën Mme Goedeke Ertveldt
Administrateur Délégué	Quest Management SA, Lei 19 Bus 2, B-3000 Louvain représentée par M. René Avonts
Commissaires réviseurs	Klynveld Peat Marwick Goerdeler Réviseurs d'Entreprises S.C. Civ., représentée par M. Pierre Berger, Av. Prince Baudoin 24D, B-2550 Kontich
Banque dépositaire	DEXIA BANQUE, Bld Pachéco 44, B-1000 Bruxelles
Constitution	le 9 juin 1998
Cotation officielle	le 23 septembre 1998 à Euronext Bruxelles
Code valeur mobilière	ISIN: BE0003730448
Rapports financiers	trimestriels, le prochain rapport trimestriel sera publié en avril 2011.
Cours de l'action	Bloomberg: QFG BB Equity Reuters: QUFG.BR Telekurs: 950524
Valeur nette d'inventaire estimée	Publiée les premiers samedis du mois dans "L'Écho", "De Tijd" et "MoneyTalk" ainsi que sur le site web de Quest for Growth.

CALENDRIER FINANCIER

Assemblées d'actionnaires	Assemblée Générale Annuelle	17 mars 2011
	Assemblée Générale Annuelle	15 mars 2012

Publications des résultats	Résultats 1 ^{er} trimestre	28 avril 2011
	Résultats 1 ^{er} semestre	28 juillet 2011
	Résultats 3 ^{er} trimestre	27 octobre 2011
	Résultats exercice comptable	26 janvier 2012

Conférences d'analystes & Conférences de presse	29 avril 2011	11h00
	29 juillet 2011	11h00
	28 octobre 2011	11h00
	27 janvier 2012	11h00

Publication de la Valeur Nette d'Inventaire												
2011												
V.N.I.	31 jan	28 févr	31 mars	30 avr	31 mai	30 juin	31 juillet	31 août	30 sep	31 oct	30 nov	31 déc
Site web QfG	4 févr	4 mars	6 avr	4 mai	3 juin	1 juillet	3 août	2 sep	5 oct	4 nov	2 déc	4 janv
Moneytalk	10 févr	10 mars	7 avr	5 mai	9 juin	7 juillet	4 août	8 sep	6 oct	10 nov	8 déc	5 janv
De Tijd	5 févr	5 mars	9 avr	7 mai	4 juin	2 juillet	6 août	3 sep	8 oct	5 nov	3 déc	7 janv
L'Echo	5 févr	5 mars	9 avr	7 mai	4 juin	2 juillet	6 août	3 sep	8 oct	5 nov	3 déc	7 janv

Publication Valeur Nette d'Inventaire sur le site web QfG après 17h40.

GLOSSAIRE

Actifs autorisés	l'arrêté pricaf considère comme actifs autorisés • les instruments financiers autorisés émis par des sociétés non cotées; • les instruments financiers autorisés émis par des sociétés en croissance; • les parts ou actions émis par d'autres organismes de placement collectif ou holdings poursuivant une politique de placement se rapprochant étroitement de celle de la pricaf.
Arrêté Pricaf:	l'Arrêté Royal du 18 avril 1997 relatif aux organismes de placement investissant dans des sociétés non cotées et dans des sociétés en croissance.
Banque dépositaire:	assure la conservation de tous les actifs de la pricaf • est responsable du paiement des instruments financiers achetés • assure la livraison des instruments financiers vendus et la réception des titres achetés • veille au paiement du dividende et des intérêts sur les actifs du portefeuille
Capital-risque:	argent investi dans une société et représentant un risque élevé pour l'investisseur, généralement dans des situations dans lesquelles la société n'est pas en mesure d'obtenir les fonds nécessaires par le biais des sources de crédit traditionnelles comme un prêt commercial d'une banque. Le capital-risque peut être investi par l'achat de titres (actions), par l'octroi d'un prêt (créance) ou par la combinaison de ces deux formules. Les investisseurs en capital-risque exigent un return très élevé et n'investissent donc que dans des sociétés affichant un potentiel élevé de croissance rapide.
Instruments financiers autorisés	les instruments financiers définis en tant que tels par l'arrêté Pricaf sont: • les actions et les autres valeurs assimilables à des actions; • les obligations et autres titres de créance; • toutes autres valeurs négociables permettant d'acquérir par voie de souscription ou d'échange les instruments financiers visés ci-dessus; • les options permettant d'acheter ou de vendre les instruments financiers visés ci-dessus, pour autant que les instruments financiers sous-jacents constituent un actif autorisé; • les parts d'un organisme de placement collectif.
IPO:	abréviation de "Initial Public Offering" (ou "offre publique introductive". Il s'agit de la première offre publique de titres par son émetteur. Correspond à l'entrée en Bourse.
ISD:	ou "Investment Services Directive", directive européenne du 10 mai 1993 libéralisant les services de placement sur les marchés des instruments financiers. Cette directive introduit le passeport européen pour les organismes de placement.
Joint venture:	désigne les projets entrepris conjointement par deux parties ou plus, chaque partie apportant des compétences et des ressources différentes et participant au résultat à concurrence de son apport. Elles comportent habituellement la participation active de toutes les parties. Elles peuvent être structurées comme des accords contractuels ou comme des partenariats spécialisés. Elles peuvent également prendre la forme de sociétés dont les actionnaires sont liés entre eux par des accords contractuels particuliers.

Placement privé:	l'offre et la vente de titres n'impliquant pas une 'offre publique'. La définition d'offre publique' varie d'un pays à l'autre. D'habitude, un placement privé implique que le titre sera placé auprès d'un nombre limité d'investisseurs essentiellement institutionnels.
Pricaf:	une sicaif de capital-risque cotée, réglementée par l'arrêté royal du 18 avril 1997 et destinée aux placements dans des sociétés en croissance et dans des titres non cotés.
Produit net:	il est défini par l'arrêté royal du 18 avril 1997 comme étant le bénéfice de l'exercice, à l'exclusion des réductions de valeur, des reprises de réductions de valeur et des plus-values non réalisées imputées au compte de résultats. Au moins 80 % du produit net de la pricaf doit être distribué sous forme de dividendes.
RDT:	"Revenus Définitivement Taxés". Les actionnaires assujettis à l'impôt des sociétés belges bénéficient d'une exonération à concurrence de 95 % des dividendes dans la mesure où: • ils détiennent au moins 5 % de la société qui paie le dividende. ou • la valeur d'acquisition de la position représente au moins € 124.000; • la société qui paie le dividende s'est engagée dans ses statuts à distribuer au moins 90 % de ses bénéfices distribuables.
Sicaif:	abréviation de 'société d'investissement à capital fixe'. Il s'agit d'un organisme de placement collectif belge de type 'closed-end' (fermé).
Sociétés de Croissance:	sont définies par l'Arrêté Royal du 18 avril 1997 comme étant les sociétés dont les instruments financiers autorisés sont négociés sur un marché organisé par une Bourse de valeurs mobilières, sur un marché réglementé ou sur un autre marché de fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public, dans la mesure où ces marchés sont axés sur des sociétés qui débutent, de jeunes sociétés ou des sociétés en croissance. La Commission Bancaire et Financière publie la liste des marchés retenus comme tels.
Sociétés non cotées:	les sociétés dont les actions ne sont pas cotées ni négociées sur une Bourse officielle, sur un marché réglementé ou sur un autre marché organisé et reconnu.
Valeurs de croissance:	actions émises par des sociétés qui promettent de croître rapidement et de créer un return sain sur le placement des investisseurs.



QUEST FOR GROWTH SA

Pricaf, société d'investissement à capital fixe de droit belge

Lei 19, boîte 3 | B-3000 Louvain | Tél: +32 (0)16 28 41 28 | Fax: +32 (0)16 28 41 29
www.questforgrowth.com | quest@questforgrowth.com



2010

RAPPORT ANNUEL

RAPPORT FINANCIER 2010
QUEST FOR GROWTH

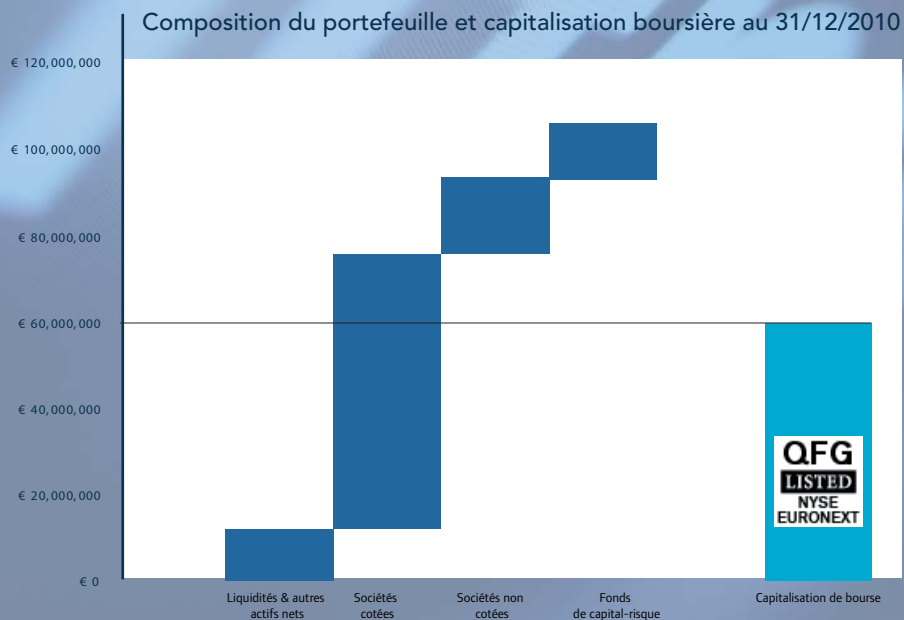
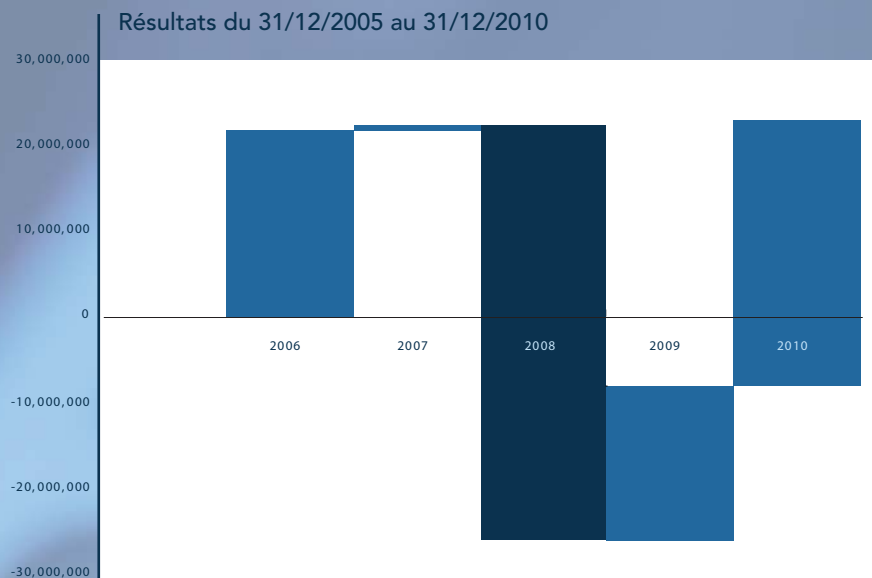


SOMMAIRE

RAPPORT FINANCIER QUEST FOR GROWTH 2010

CHIFFRES-CLES	2
2010 – INVESTISSEMENTS PRINCIPAUX	4
ETATS FINANCIERS	6
BILAN	6
COMPTE DE RESULTATS	7
AFFECTATION DU RESULTAT	7
POSITIONS HORS BILAN	9
ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS	10
REGLES D’EVALUATION	18
RAPPORT DU CONSEIL D’ADMINISTRATION	20
CONFLITS D’INTERET	25
SURVOL DES ACTIVITES DU COMITE D’AUDIT	27
RAPPORT DU COMMISSAIRE	28
DECLARATION RELATIVE A L’IMAGE FIDELLE DES COMPTES ANNUELS ET A L’EXPOSE FIDELLE REPRIS DANS LE RAPPORT ANNUEL	30
CALENDRIER FINANCIER	30

CHIFFRES-CLES



RATIOS

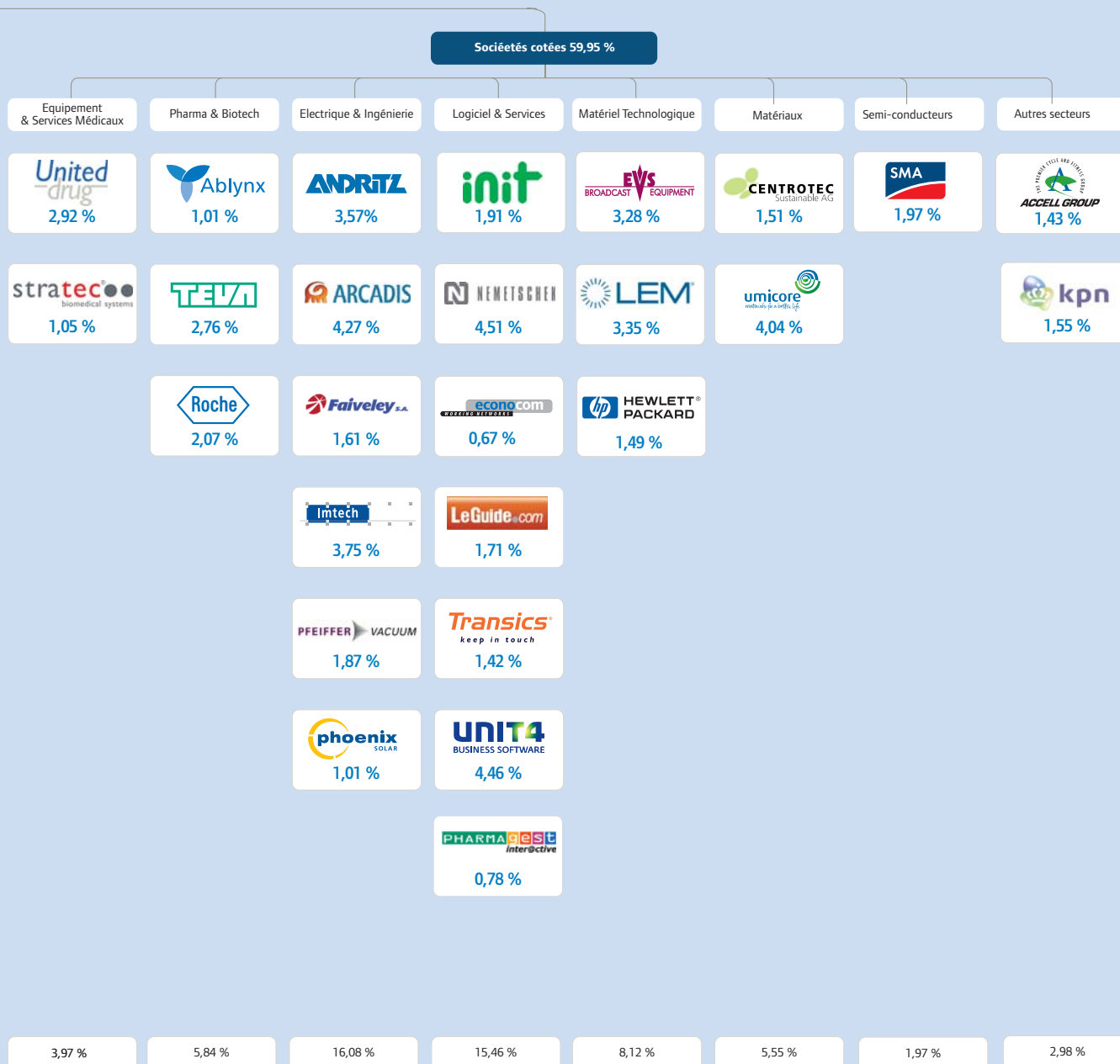
	1/01/2010 31/12/2010	1/01/2009 31/12/2009	1/01/2008 31/12/2008	1/01/2007 31/12/2007	1/01/2006 31/12/2006
Bilan et résultat (en €)					
Bénéfice net	20.568.083	18.076.265	(48.404.428)	620.575	21.535.923
Dividende ordinaire	0	0	0	600.394	18.191.040
Dividende total	0	0	0	600.394	21.539.468
Valeur intrinsèque (VNI) après distribution des bénéfices	106.009.655	85.441.572	67.365.307	115.769.735	95.943.007
Immobilisations financières (actions et créances)	99.778.377	79.850.099	61.137.896	108.892.469	105.699.790
Liquidités et placements à terme	3.724.105	4.047.803	5.165.409	5.464.683	10.496.328
Total des actifs	106.076.435	85.563.899	67.673.819	116.499.094	117.565.641
Chiffres par action ordinaire (en €) *					
Bénéfice par action	1,74	1,53	(4,11)	0,05	2,28
Dividende brut par action	0,00	0,00	0,00	0,05	1,95
Dividende net par action	0,00	0,00	0,00	0,05	1,93
VNI par action avant distribution	8,99	7,25	5,71	9,87	12,42
VNI par action après distribution	8,99	7,25	5,71	9,82	10,14
Informations relatives à l'action					
Cours en fin d'exercice (€)	5,31	4,65	3,15	8,40	10,00
Nombre total d'actions en circulation	11.789.255	11.789.255	11.789.255	11.789.255	9.459.073
Nombre d'actions rachetées	259.305	259.305	259.305	202.715	118.745
Nombre de warrants	0	0	0	0	0
Volume boursier en actions	2.576.476	871.476	1.447.432	2.602.058	2.455.440
Volume boursier (× 1000 €)	12.179	3.513	9.378	26.236	22.926
Return VNI **	24,07 %	26,83 %	(41,81 %)	1,8 %	22,4 %
Rendement net du dividende (par rapport au cours en fin d'exercice)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,6 %	19,3 %
Pay-out ratio	0,0 %	0,0 %	0,0 %	96,7 %	100,0 %
Décote du cours en fin d'exercice par rapport à la VNI	40,95 %	35,84 %	44,87 %	14,9 %	19,5 %

* calculés sur la base du nombre total d'actions en circulation, sans déduction des actions rachetées

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

2010 – INVESTISSEMENTS PRINCIPAUX





ETATS FINANCIERS

1. Bilan

	31 décembre 2010	31 décembre 2009	31 décembre 2008	31 décembre 2007	31 décembre 2006
ACTIF					
Actifs immobilisés	99.778.377	79.850.099	61.137.896	108.892.469	105.699.790
Frais d'établissement	0	0	0	0	0
Actifs financiers	99.778.377	79.850.099	61.137.896	108.892.469	105.699.790
Actions	93.078.608	78.033.562	59.198.500	108.028.068	104.733.291
Montants recevables	6.699.769	1.816.537	1.939.396	864.401	966.499
Actifs circulants	6.298.058	5.713.801	6.535.923	7.606.626	11.865.851
Créances à plus d'un an	885.932	0	0	0	0
Créances commerciales	0	0	0	0	0
Autres créances	885.932	0	0	0	0
Créances à un an au plus	98.934	399.726	235.277	298.014	185.804
Créances commerciales	0	237.256	177	0	0
Autres créances	98.934	162.470	235.100	298.014	185.804
Placements de trésorerie	1.376.910	3.455.768	816.811	6.870.357	11.043.412
Actions propres	1.376.910	1.205.768	816.811	1.702.806	1.093.412
Dépôts à terme	0	2.250.000	0	5.167.551	9.950.000
Valeurs disponibles	3.724.105	1.797.803	5.165.410	297.132	546.328
Comptes de régularisations	212.177	60.504	318.425	141.123	90.307
TOTAL DE L'ACTIF	106.076.435	85.563.899	67.673.819	116.499.095	117.565.641
PASSIF					
Capital et réserves	106.009.655	85.441.572	67.365.307	115.769.735	95.943.007
Capital souscrit	109.748.742	109.748.742	109.748.742	109.748.742	89.942.195
Réserves	2.251.148	2.251.148	2.251.148	6.000.000	6.000.000
Réserves indisponibles	1.376.910	1.205.768	816.811	1.702.806	1.093.412
Réserves disponibles	874.239	1.045.380	1.434.337	4.297.194	4.906.588
Bénéfice reporté	0	0	0	20.993	812
Perte reportée	(5.990.236)	(26.558.319)	(44.634.583)	0	0
Dettes	66.779	122.328	308.512	729.359	21.622.634
Dettes à un an au plus	66.291	69.648	80.253	729.359	21.614.063
Dettes financières	0	0	0	0	0
Dettes commerciales	7.865	42	0	0	0
Impôts	70	72	178	420	324
Dividendes de l'exercice à payer	0	0	0	600.394	21.539.468
Autres dettes	58.356	69.534	80.075	128.546	74.272
Comptes de régularisation	488	52.679	228.259	0	8.570
TOTAL DU PASSIF	106.076.435	85.563.899	67.673.819	116.499.095	117.565.641

2. Compte de résultats

	Exercice 2010	Exercice 2009	Exercice 2008	Exercice 2007	Exercice 2006
Produits et charges opérationnels					
Marge brute	21.373.611	19.136.134	(45.903.202)	3.096.848	22.750.915
Plus-/moins-values réalisées sur transactions sur actions	14.229.612	(9.073.057)	(7.910.960)	3.489.436	22.887.740
Plus-/moins-values non réalisées sur transactions sur actions	7.108.393	28.305.578	(38.451.622)	(1.333.413)	401.662
Résultats des transactions sur options	254.920	54.090	68.553	(16.463)	(611.553)
Résultats réalisés sur opérations de couverture sur devises	(457.777)	(326.057)	752.579	824.850	(45.926)
Résultats non réalisés sur opérations de couverture sur devises	238.462	175.579	(361.752)	132.438	118.991
Réductions de valeur et autres amortissements	0	0	0	0	0
Autres charges opérationnelles	(1.973.725)	(2.281.376)	(2.688.514)	(2.616.901)	(2.074.225)
Commission de gestion	(1.610.959)	(1.950.000)	(2.276.684)	(2.156.217)	(1.645.231)
Rémunération banque dépositaire	(43.940)	(29.871)	(43.820)	(67.015)	(59.036)
Rémunération Commissaire-réviseur	(9.183)	(12.047)	(9.680)	(20.933)	(20.364)
Frais d'impression et de publication	(64.155)	(68.663)	(122.038)	(148.219)	(122.808)
Taxes d'abonnement	(67.763)	(53.892)	(92.616)	(76.754)	(67.163)
Rémunérations d'administrateurs	(72.398)	(68.719)	(53.350)	(53.140)	(60.538)
Conseils	(34.683)	(22.219)	(14.731)	(22.024)	(16.797)
Experts-comptables	(0)	(0)	(0)	(16.200)	(16.200)
Autres	(70.602)	(75.966)	(75.595)	(56.399)	(66.088)
Bénéfice opérationnel/Perte opérationnelle	19.399.928	16.854.758	(48.591.716)	479.947	20.676.690
Produits financiers	1.394.583	1.025.963	1.621.451	1.527.626	1.184.793
Charges financières	(226.358)	195.616	(1.434.317)	(1.386.901)	(325.236)
Amortissements actions propres*	171.141	388.957	(1.280.790)	(153.548)	0
Frais de l'augmentation de capital	(0)	(0)	(0)	(698.722)	0
Autres	(397.350)	(193.341)	(153.527)	(534.631)	(325.236)
Bénéfice/Perte de l'exercice, avant impôts	20.568.153	18.076.337	(48.404.582)	620.672	21.536.246
Impôts sur le résultat	(70)	(72)	154	(97)	(324)
Bénéfice/Perte de l'exercice, après impôts	20.568.083	18.076.265	(48.404.428)	620.575	21.535.923

* reprises

3. Affectation du résultat

	Exercice 2010	Exercice 2009	Exercice 2008	Exercice 2007	Exercice 2006
Bénéfice à affecter				621.387	21.540.280
Perte à affecter	(5.990.236)	(26.558.319)	(48.383.435)		
Bénéfice de l'exercice à affecter	20.568.083	18.076.265		620.575	21.535.923
Perte de l'exercice à affecter			(48.404.428)		
Bénéfice/Perte reporté(e) de l'exercice précédent	(26.558.319)	(44.634.583)	20.993	812	4.357
Prélèvements sur les capitaux propres			3.748.852		
Sur les réserves			3.748.852		
Affectations aux capitaux propres					
Aux autres réserves					
Bénéfice/perte à reporter	(5.990.236)	(26.558.319)	44.634.584	(20.993)	(812)
Bénéfice à reporter				(20.993)	(812)
Perte à reporter	(5.990.236)	(26.558.319)	44.634.584		
Bénéfice à distribuer				(600.394)	(21.539.468)
Rémunération du capital				600.394	21.539.468



4. Positions hors bilan

4.1. Engagements	Engagements en devise	Devise	Engagements en EUR 31/12/2010	Engagements en EUR 31/12/2009
Capricorn Cleantech Fund	1.125.000	€	1.125.000	1.375.000
Capricorn Health-tech Fund	11.250.000	€	11.250.000	0
Carlyle Europe Technology Partners I	373.086	€	373.086	377.927
Carlyle Europe Technology Partners II	2.535.665	€	2.535.665	3.364.114
Life Sciences Partners III	196.548	€	196.548	364.589
Life Sciences Partners IV	1.717.779	€	1.717.779	1.780.402
Schroder Ventures International Life Sciences Fund II	19.953	\$	14.933	49.947
Ventech Capital 2	305.571	€	305.571	300.000
Vertex III	428.183	\$	320.448	541.441
Total			17.839.030	8.364.744

4.2. Contrats à terme sur devises			
Date de valeur	Contrepartie	Quest for Growth achète	Quest for Growth vend
31/01/2011	Dexia Banque	1.993.199,67 €	1.700.000 £
31/01/2011	KBC Banque	2.461.913,61 €	2.100.000 £
31/01/2011	Dexia Banque	2.894.796,98 €	3.800.000 \$
31/01/2011	KBC Banque	4.266.926,75 €	5.600.000 \$

5. Annexe aux comptes annuels

1. Répartition des actifs financiers

1.1. Actions sociétés cotées

Sociétés	Secteur/Marché	Nombre d'actions	Différence par rapport au 31/12/2009	Devise	Cours de l'action	Valeur en euro	En % de la V.N.I.
	Logiciel & services						
ECONOCOM	Euronext Bruxelles	71.170	71.170	€	10,0000	711.700	0,67%
INIT INNOVATION	Deutsche Börse	135.000	45.000	€	14,9950	2.024.325	1,91%
LEGUIDE.COM	Euronext Paris	62.500	62.500	€	28,9700	1.810.625	1,71%
NEMETSCHEK	Deutsche Börse	150.000	7.500	€	31,8700	4.780.500	4,51%
PHARMAGEST INTERACTIVE	Euronext Paris	17.250	17.250	€	47,7000	822.825	0,78%
TRANSICS	Euronext Bruxelles	250.000	0	€	6,0100	1.502.500	1,42%
UNIT 4	Euronext Amsterdam	195.330	-4.670	€	24,2250	4.731.869	4,46%
	Matériel Technologique						
EVS BROADCAST EQUIPM.	Euronext Bruxelles	72.500	4.000	€	47,9000	3.472.750	3,28%
HEWLETT PACKARD	NYSE	50.000	50.000	\$	42,1000	1.575.363	1,49%
LEM Holding	SWX Swiss Exchange	7.756	-2.244	CHF	573,0000	3.554.213	3,35%
	Pharma & Biotech						
ABLYNX	Euronext Bruxelles	135.000	72.500	€	7,9600	1.074.600	1,01%
ROCHE HOLDINGS	SWX Swiss Exchange	20.000	2.500	CHF	137,0000	2.191.299	2,07%
TEVA PHARMACEUTICAL	Nasdaq	75.000	75.000	\$	52,1300	2.926.022	2,76%
	Équipement & Services Médicaux						
STRATEC BIOMEDICAL	Deutsche Börse	35.000	35.000	€	31,9100	1.116.850	1,05%
UNITED DRUG	Dublin	1.476.286	476.286	€	2,1000	3.100.201	2,92%
	Électrique & Ingénierie						
ANDRITZ AG	Vienne	55.000	-25.000	€	68,7900	3.783.450	3,57%
ARCADIS	Euronext Amsterdam	260.000	30.000	€	17,4150	4.527.900	4,27%
FAIVELEY	Euronext Paris	27.500	12.500	€	61,8700	1.701.425	1,61%
IMTECH	Euronext Amsterdam	140.055	65.055	€	28,3900	3.976.161	3,75%
PFEIFFER VACUUM TECHN.	Deutsche Börse	22.500	-17.500	€	88,0000	1.980.000	1,87%
PHOENIX SOLAR	Deutsche Börse	45.000	45.000	€	23,7000	1.066.500	1,01%
	Semi-conducteurs						
SMA SOLAR	Deutsche Börse	30.000	16.000	€	69,5000	2.085.000	1,97%
	Matériaux						
CENTROTEC	Deutsche Börse	100.000	20.000	€	16,0000	1.600.000	1,51%
UMICORE	Euronext Bruxelles	110.000	10.000	€	38,9200	4.281.200	4,04%
	Autres secteurs						
ACCELL GROUP	Euronext Amsterdam	40.000	40.000	€	37,8000	1.512.000	1,43%
KPN	Euronext Amsterdam	150.000	150.000	€	10,9200	1.638.000	1,55%
						63.547.278	59,95 %

1.2. Actions sociétés non cotées

Sociétés	Secteur/Marché	Devise	Valeur en euro	En % de la V.N.I.
ACTIVE CIRCLE	Logiciel & services	€	400.000	0,38%
ANTERYON	Matériel Technologique	€	1.499.027	1,41%
CLEAR2PAY	Logiciel & services	\$	5.570.337	5,25%
IDEA AG	Pharma & Biotech	€	164.417	0,16%
KIADIS PHARMA	Pharma & Biotech	€	2.299.952	2,17%
MAGWEL	Logiciel & servicesn	€	430.000	0,41%
NANTOFEN	Pharma & Biotech	\$	409	0,00%
OXAGEN Ltd.	Pharma & Biotech	£	4.855	0,00%
PROSONIX	Pharma & Biotech	£	1.258.592	1,19%
SPHERE MEDICAL	Équipement & Services Médicaux	£	845.804	0,80%
SYNTAXIN	Pharma & Biotech	£	2.337.700	2,21%
TCLAND EXPRESSION	Pharma & Biotech	€	1.499.995	1,42%
			16.311.088	15,39 %

1.3. Investissements en fonds de capital risque

Sociétés	Devise	Dernière évaluation au	Valeur en euro	En % de la V.N.I.
CAPRICORN CLEANTECH FUND	€	30/09/2010	1.070.789	1,01%
CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	€	22/12/2010	3.750.000	3,54%
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS I	€	30/09/2010	1.808.135	1,71%
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	€	30/09/2010	1.153.162	1,09%
CETP LP CO-INVESTMENTS	€	30/09/2010	1.566.881	1,48%
KIWI I VENTURA SERVICOS	€	30/09/2010	150.636	0,14%
LIFE SCIENCES PARTNERS III	€	30/09/2010	1.360.863	1,28%
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	€	30/09/2010	285.149	0,27%
SCHRODER VENTURES LSF II	\$	30/06/2010	207.651	0,20%
VENTECH CAPITAL 2	€	30/09/2010	803.497	0,76%
VERTEX III	\$	30/09/2010	1.063.479	1,00%
			13.220.242	12,47 %
Total actifs financiers - actions		€	93.078.608	87,80 %

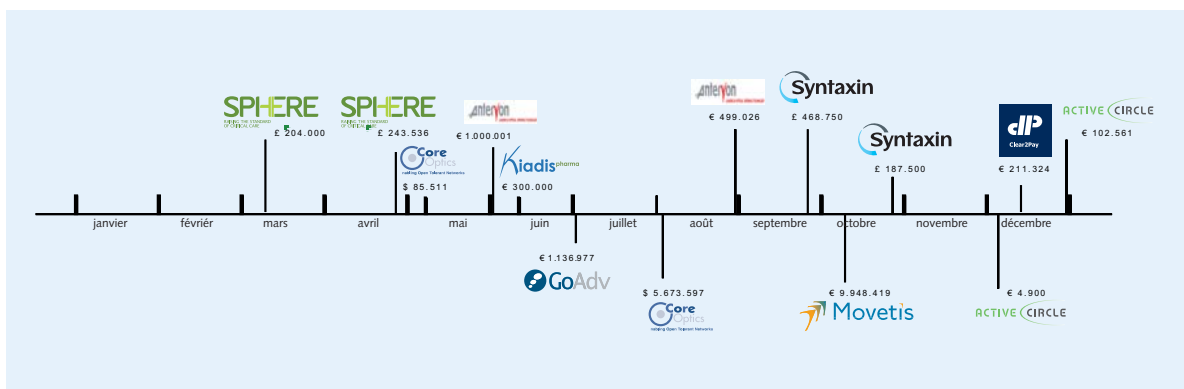
1.4. Montants recevables sociétés non cotées

Emprunts sociétés non cotées		Valeur faciale en €			
EMPRUNTS					
KIADIS PHARMA convertible loan note	Pharma & Biotech	74.327	€	74.327	0,07%
MAPPER Convertible loan note	Semi-conducteurs	605.000	€	100.000	0,09%
NANTOFEN loan note	Pharma & Biotech	398.770	\$	298.436	0,28%
PROSONIX loan note	Pharma & Biotech	200.000	£	232.356	0,22%
TC LAND loan note	Pharma & Biotech	500.000	€	500.000	0,47%
				1.205.118	1,14 %
Emprunts sociétés non cotées		Valeur faciale en €			
PAPIER COMMERCIAL					
DEME		4.000.000	€	3.995.126	3,77%
CODRALUX (Jan De Nul)		1.500.000	€	1.499.525	1,41%
				5.494.650	5,18 %
Total actifs financiers – montants recevables			€	6.699.769	6,32%
Total actifs financiers			€	99.778.376	94,13%

2. Ventilation plus/moins-values réalisées et non réalisées sur Immobilisations Financières

	Titres cotés du portefeuille	Titres non cotés du portefeuille	Fonds de capital-risque	Total
Plus/moins-values non réalisées	(627.980)	5.292.194	2.444.179	7.108.393
Plus/moins-values réalisées	12.853.961	1.439.302	(63.651)	14.229.612
Total plus/moins-values	12.225.981	6.731.496	2.380.528	21.338.005

3. Investissements nouveaux ou complémentaires effectués en cours d'exercice dans des entreprises non cotées



3.1. Active Circle

Le 18 juillet 2008, Quest for Growth a investi 1.600.000 EUR dans Active Circle. L'entreprise était gravement affectée par le repli économique général. Au cours de l'année écoulée, elle s'est axée avec fruit sur le marché de l'archivage vidéo. En 2010, Quest for Growth a investi 97.660 EUR complémentaires dans cette société. Compte tenu des besoins en financement de cette société, Quest for Growth a procédé sur cet investissement à une réduction de valeur de 75 %.

3.2. Clear2Pay

Clear2Pay a bouclé le 23 décembre 2009 un tour de financement de 50 millions EUR dirigé par le groupe américain Aquiline Capital Partners. Quest for Growth a investi dans ce tour 500.000 EUR. La première tranche a été payée le 23 décembre 2009. La deuxième tranche, de 211.324 EUR, a été payée le 10 décembre 2010.

3.3. Kiadis

Le 12 mars 2009, Quest for Growth a investi dans une obligation convertible à hauteur de 300.000 EUR. Cette obligation a été convertie en actions le 15 juin 2010. Le 21 mai 2010, Quest for Growth a investi un montant complémentaire de 74.327 EUR dans une obligation convertible. Début 2011, l'entreprise a annoncé la conclusion d'un accord de licence concernant son principal

produit avec Hospira Inc., une entreprise pharmaceutique opérant à l'échelle mondiale.

3.4. Sphere Medical

En octobre 2008, Quest for Growth a investi 1 million GBP dans Sphere Medical Holdings. Les 8 janvier et 12 mars 2010, Quest for Growth a investi 454.000 GBP supplémentaires dans cette société, qui développe des équipements médicaux permettant de mesurer des paramètres chimiques cliniques et des concentrations médicinales en temps réel.

3.5. Syntaxin

En octobre 2007, Quest for Growth a investi 1,5 million GBP (2,1 millions EUR) dans Syntaxin Ltd, une société britannique qui se consacre au développement de médicaments. Les 28 septembre et 26 octobre 2010, Quest for Growth a procédé à un investissement supplémentaire de 656.250 GBP. En raison de ce nouveau tour de financement, une légère réduction de valeur a été actée sur le coût d'investissement total.

3.6. Prosonix loan note

Le 22 décembre 2010, Quest for Growth a investi 200.000 GBP dans Prosonix Ltd. Quest for Growth avait déjà investi, en novembre 2007, 1.083.322 GBP (1,5 million EUR) dans Prosonix Ltd, un fournisseur

britannique majeur de technologies d'ingénierie liées aux particules ultrasoniques et de solutions de processus chimiques pour les industries pharmaceutique et apparentées.

3.7. Anteryon

Le 1 juin et le 30 août 2010, Quest for Growth a respectivement investi 1 million EUR et 500.000 EUR dans Anteryon, une société néerlandaise qui domine le marché de la technologie micro-optique à l'échelle de la tranche (WaferOptics?), et producteur de modules pour caméras, destinés notamment aux téléphones portables.

4. Exits

4.1. Concept Group

Le 18 avril 2005, Quest for Growth a investi 500.000 GBP dans Concept Group Holdings, une société non cotée basée à Coventry (R-U.) et active dans les services de conception et de développement pour l'industrie automobile. L'investissement avait été fait sous la forme d'une obligation convertible garantie par un emprunt hypothécaire. Le 30 avril 2009, Concept Group a cherché à se mettre à l'abri des créanciers. Compte tenu du degré élevé d'incertitude, la créance sur cette entreprise a été entièrement amortie en 2009. En 2010, Quest for Growth a encore encaissé 50.253 GBP. Le montant investi, intérêts compris, a finalement été récupéré dans son intégralité.

4.2. Goadv

En juillet 2008, Quest for Growth a souscrit à un emprunt obligataire convertible émis par GoAdv. Cette obligation affichait une durée de 5 ans et était cotée. Le 1 juillet 2010, cet emprunt a fait l'objet d'un remboursement anticipé avec un TRI de 12%.

4.3. CoreOptics

Le 5 juillet 2006, les 25 avril et 4 septembre 2008 et en 2009, Quest for Growth a investi respectivement 1.500.000 USD, 1.050.500 USD, 647.500 USD et 703.720 USD dans CoreOptics. La technologie de cette firme permet d'augmenter la capacité des réseaux optiques existants, ce qui permet aux entreprises télécoms de réduire leur coût du capital ainsi que les coûts opérationnels de leurs réseaux. Le 20 mai 2010, Quest for Growth a vendu sa participation dans CoreOptics Inc. à Cisco SYSTEMS Inc. (www.cisco.com), coté au Nasdaq. Cisco est le leader mondial des infrastructures réseaux pour internet. Cette vente a permis

à Quest for Growth de réaliser une plus-value de 1.492.803 USD (1.205.382 EUR). La plus-value sur la base de la valeur comptable en début d'exercice s'élève finalement à 2,5 millions EUR.

4.4. Movetis

En 2009, Movetis a levé 85 millions EUR lors de la première introduction boursière de quelque importance enregistrée dans le secteur européen des sciences de la vie depuis début 2008. L'action a été introduite à 12,25 EUR et figure à la cote d'Euronext Bruxelles depuis le 4 décembre 2009.

Quest for Growth avait investi auparavant 2.500.220 EUR dans Movetis. Au moment de la clôture de l'offre, Quest for Growth détenait 523.601 actions. À l'entame de l'année comptable, Movetis figurait dans les comptes (compte tenu du cours et de la décote appliquée en raison de la clause de lock-up) pour une valeur de 5.401.258 EUR, soit 6,32% du portefeuille.

En août 2010, Shire Plc lançait une offre publique d'achat sur Movetis au prix de 19 EUR par action. Quest for Growth a accepté cette offre et a reçu le montant correspondant en cash. Quest for Growth a ainsi réalisé une plus-value de 7.448.200 EUR sur le coût d'investissement et une plus-value de 4.547.161 EUR sur la base de la valeur comptable en début d'exercice comptable.

5. Modification des valorisations d'entreprises non cotées

5.1. Active Circle

Voir 3.1

5.2. Sphere Medical

L'investissement dans Sphere Medical a fait l'objet d'une réduction de valeur de 50 % parce que l'entreprise a besoin d'urgence d'un financement complémentaire.

5.3. Syntaxin

Voir 3.5

5.4. Idea AG

L'entreprise est en liquidation et distribue 352.867 EUR après réduction de capital. La valorisation de l'investissement a été réduite du même montant.

6. Modification de la valorisation des créances sur des entreprises non cotées

6.1. Obligation convertible Mapper Lithography

L'emprunt obligataire convertible est prolongé d'un an. L'entreprise reste dans une large mesure dépendante de nouveaux financements. Quest for Growth a enregistré une réduction de valeur complémentaire de 300.000 EUR en raison du taux d'incertitude lié aux nouvelles sources de financement.

7. Mouvements de capitaux dans les investissements en fonds de capital-risque

La valorisation des investissements dans les fonds de capital-risque est basée sur les derniers rapports disponibles des conseils d'administration des fonds concernés. Pour neuf fonds sur onze, la valorisation est basée sur la situation au 30 septembre 2010. Pour un

autre fonds (Capricorn Health-tech Fund), la valorisation est basée sur l'apport à la constitution (22 décembre 2010) et pour le dernier fonds (Schroder Ventures Life Sciences Fund II), la valorisation est basée sur l'état financier au 30 juin 2010.

7.1 Carlyle Europe Technology Partners I

	en EUR
Valorisation au 31/12/2009	1.598.710
Montant appelé	55.968
Remboursements et dividendes	-789.206
Plus-value / moins-value	942.663
Valorisation au 31/12/2010	1.808.135

Chez Carlyle Europe Technology Partners I et dans le Co-investment Fund qui y est relié, la participation dans FRS Global a été vendue à Wolters Kluwer Financial Services à un prix correspondant à trois fois le coût d'investissement.

7.2 Carlyle Europe Technology Partners II

	en EUR
Valorisation au 31/12/2009	481.356
Montant appelé	536.543
Remboursements et dividendes	-
Plus-value / moins-value	135.263
Valorisation au 31/12/2010	1.153.162

7.3 CETP LP co-investment

	en EUR
Valorisation au 31/12/2009	1.305.993
Montant appelé	-
Remboursements et dividendes	-605.434
Plus-value / moins-value	866.231
Valorisation au 31/12/2010	1.566.881

7.4 Capricorn Cleantech Fund (*)

	en EUR
Valorisation au 31/12/2009	933.608
Montant appelé	250.000
Remboursements et dividendes	-
Plus-value / moins-value	-112.819
Valorisation au 31/12/2010	1.070.789

7.5 Capricorn Health-tech Fund (*)

	en EUR
Valorisation au 31/12/2009	-
Montant appelé	3.750.000
Remboursements et dividendes	-
Plus-value / moins-value	-
Valorisation au 31/12/2010	3.750.000

7.6 Life Sciences Partners III

	en EUR
Valorisation au 31/12/2009	1.606.313
Montant appelé	168.041
Remboursements et dividendes	-935.931
Plus-value / moins-value	522.440
Valorisation au 31/12/2010	1.360.863

Chez Life Sciences Partners III, la participation dans Movetis a également disparu du portefeuille après l'offre publique lancée par Shire Plc. Ici aussi, l'opération a été bénéficiaire.

7.7 Life Sciences Partners IV

	en EUR
Valorisation au 31/12/2009	156.667
Montant appelé	202.901
Remboursements et dividendes	-1.137
Plus-value / moins-value	-73.282
Valorisation au 31/12/2010	285.149

7.8 Kiwi I Ventura Serviços

	en EUR
Valorisation au 31/12/2009	153.895
Montant appelé	-
Remboursements et dividendes	-54.000
Plus-value / moins-value	-50.741
Valorisation au 31/12/2010	150.636

Le portefeuille de Kiwi I Ventura Serviços ne contient que 3 investissements, dont une entreprise qui vient de réussir son entrée en Bourse. On travaille activement à l'élaboration d'une stratégie de sortie.

(*) Dr. Jos B. Peeters est Administrateur délégué de Capricorn Venture Partners (Administrateur de Capricorn Cleantech Fund et de Capricorn Health-Tech Fund) et président du Conseil d'Administration de Quest for Growth.

7.9. Schroder Ventures Life Sciences Fund II

	en USD	en EUR
Valorisation au 31/12/2009	347.987	241.55
Montant appelé	-	-
Remboursements et dividendes	-132.944	-101.121
Plus-value / moins-value	62.420	67.215
Valorisation au 31/12/2010	277.463	207.651

7.10. Ventech Capital 2

	en EUR
Valorisation au 31/12/2009	826.123
Montant appelé	3.194
Remboursements et dividendes	-66.615
Plus-value / moins-value	40.795
Valorisation au 31/12/2010	803.497

7.11. Vertex III

	en USD	en EUR
Valorisation au 31/12/2009	1.286.444	892.992
Montant appelé	300.000	229.205
Remboursements et dividendes	-	-
Plus-value / moins-value	-165.424	-58.718
Valorisation au 31/12/2010	1.421.021	1.063.479

7.12. Total fonds de capital-risque

	en EUR
Valorisation au 31/12/2009	8.197.214
Montant appelé	5.195.852
Remboursements et dividendes	-2.553.353
Plus-value / moins-value	2.380.529
Valorisation au 31/12/2010	13.220.242

8. Angiosonics, Easdaq, PlasticLogic, Phytera et Trigen font encore partie du portefeuille, mais n'affichent aucune valeur résiduelle.

9. Dans le compte de résultats, les valeurs libellées dans une unité monétaire étrangère ont été converties en euro sur la base des taux de change suivants :

€ 1,00	\$	1,3362
	£	0,86075
	CHF	1,2504
	DKK	7,4535
	NOK	7,8000
	SEK	8,9655

10. Pour certaines transactions (dépôts à terme, transactions de change à terme, transactions sur titres), Quest for Growth a fait appel à Dexia Banque, actionnaire stratégique de la société. Comme signalé dans le rapport du Comité d'Audit, toutes les transactions ont été effectuées à des conditions conformes au marché.

11. Le Conseil d'Administration a désigné Quest Management SA comme administrateur délégué. Le 15 mars 2010, le Conseil d'Administration a fixé la rémunération de celui-ci pour la période du 1er avril 2010 au 31 mars 2012 à 1.500.000 EUR. La rémunération totale de l'année 2010 s'élève à 1.610.959 EUR.

12. L'adaptation de la rémunération de l'administrateur délégué a été accompagnée par l'introduction d'un ratio de coûts totaux de 3,5 % sur la valeur nette d'inventaire. Outre la commission de gestion, ces frais englobent toutes les autres dépenses opérationnelles, telles que la commission de dépôt, les frais comptables, les rémunérations d'administrateurs, les frais des rapports périodiques, d'audit, etc. En cas de dépassement du plafond, des mesures devront être prises sur concertation entre Quest Management et les administrateurs indépendants afin de permettre à la société de ramener le ratio des coûts sous le plafond des 3,5 %. Le ratio des coûts totaux calculé pour l'exercice 2010 s'élevait à 2,24 % des fonds propres à la fin de l'exercice précédent, avant répartition. Sur la base des fonds propres à la fin de l'exercice comptable actuel, le ratio des coûts totaux n'atteint plus que 1,80 %.

13. Dexia Banque agit au titre de banque dépositaire de Quest for Growth. Sa rémunération est fixée comme suit:

Nature de l'actif	Commission	Clearing fee par transaction
Valeurs cotées	0,07 % par an	€ 37,1840
Participations non cotées	0,01 % par an	Non applicable
Placements de trésorerie et liquidités	0,01 % par an	Non applicable

Les commissions mentionnées ci-dessus sont dues à la fin de chaque trimestre. Les clearing fees sont dus à chaque transaction. Outre les commissions et fees mentionnés, aucune autre indemnité n'est due pour l'activité de banque dépositaire.

Pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2010, Quest for Growth a versé à Dexia Banque 43.940 EUR pour ses services de banque dépositaire.

14. Rémunérations versées au commissaire-réviseur

KPMG Réviseurs d'entreprises SCRL	€ 9.183	Rémunération annuelle du Réviseur
KPMG Tax Advisors	€ 7.865	Conseil relatif à la récupération du pré-compte mobilier auprès des autorités fiscales néerlandaises.

Les rémunérations du commissaire sont approuvées par le Comité d'Audit.

15. Le 31 décembre Quest for Growth avait acheté 259.305 actions propres. Ces actions ne donnent pas droit au dividende et sont valorisées à Lower of Cost or Market (LOCOM). Pour l'exercice 2010, 171.141,49 EUR ont été actés à titre de réductions de valeur sur actions propres. La moins-value totale sur actions propres s'élève à 874.239 EUR.

16. Comptes de régularisation

Frais à reporter	€ 488
Produits acquis	€ 212.177

17. Coûts financiers

Les frais financiers comprennent principalement les différences de change sur les actifs circulants et les frais liés aux services financiers (distribution du dividende).

18. Notifications d'actionnaires détenant plus de 5 % du capital souscrit

Nom et adresse	%	Date notification
Dexia Insurance Belgium SA Avenue Livingstone 6, 1000 Bruxelles Belgique	11,82 %	21/06/2010
Laxey Partners Limited 4 th Floor, Derby House, 64 Athol Street, Douglas Isle of Man IM1 1JD Royaume-Uni	9,86 %	17/09/2010

7. Règles d'évaluation

Les investissements sont évalués conformément à l'Arrêté Royal du 30 janvier 2001 relatif aux comptes annuels, complété par une série de dispositions prévues par l'Arrêté Royal du 8 mars 1994 relatif à la comptabilité et aux comptes annuels de certains organismes de placement collectif à nombre variable de parts, conformément à l'Arrêté Royal du 18 avril 1997 relatif aux organismes de placement investissant dans des sociétés non cotées et dans des sociétés en croissance.

1. Investissements dans des sociétés matures qui ne sont pas négociées sur un marché réglementé :

- a) Les investissements sont évalués au prix coûtant.
- b) L'investissement est réévalué si suffisamment d'indications objectives sont disponibles, comme (énumération non exhaustive) :
 - une transaction significative d'un tiers à une nouvelle valeur ;
 - un changement notable dans les actifs nets ;
 - des tendances bénéficiaires indiquant un changement de valeur.
- c) La valeur sera réduite dans les situations suivantes (énumération non exhaustive) :
 - des résultats nettement moins favorables que prévu indiquent une dépréciation permanente ;
 - un financement supplémentaire est nécessaire pour éviter la liquidation, le concordat ou la faillite ;
 - une transaction significative d'un tiers a été conclue à une nouvelle valeur.

2. Pour les instruments financiers cotés sur un marché réglementé :

- a) Instruments négociés sur un marché réglementé et liquide : le cours de clôture.
 - b) Si, pour un instrument financier déterminé, il existe un marché organisé ou un marché de gré à gré, mais que ce marché n'est pas actif et que les cours qui s'y forment ne sont pas représentatifs de la juste valeur, le Conseil d'Administration détermine la juste valeur conformément à l'article 12 de l'arrêté royal du 10 novembre 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux rapports périodiques de certains organismes de placement collectif publics à nombre variable de parts.
 - c) Les investissements dans d'autres devises sont convertis en euro aux taux de change de référence de l'euro communiqués chaque jour par la Banque centrale européenne.
 - d) Les contrats d'options sur actions sont traités comme des immobilisations financières.
 - Les contrats d'options sur actions négociés sur un marché réglementé et liquide figurent au bilan au cours de clôture publié.
 - Si ces instruments ne sont pas négociés sur un marché réglementé ou liquide et si, d'après le Conseil d'Administration, le cours de clôture ne reflète pas fidèlement le marché, leur valeur est déterminée en fonction de critères objectifs (comme par exemple Black & Scholes) définis par le Conseil d'Administration.
 - e) Les engagements et droits résultant des contrats à terme sur devises figurent hors bilan. Ils sont estimés à la valeur marchande. Les différences intermédiaires sont reprises au résultat de la période de rapport.
 - f) Contrairement à l'article 7 § 2 de l'Arrêté Royal du 18 mars 1994, les actions et autres instruments financiers sont actés au prix d'achat, frais inclus. Les ventes d'actions et d'autres instruments financiers sont actées à leur prix de vente, frais inclus.
3. Les frais d'établissement et d'augmentation de capital sont pris entièrement à charge de l'année comptable.
4. La valeur d'acquisition des actifs est déterminée par la méthode des prix moyens pondérés.
5. Pour la valorisation d'instruments financiers de sociétés cotées faisant l'objet d'une clause de non-vente, une décote sur le cours de Bourse de 1,5% est appliquée par mois à courir de la clause de non-vente, plafonnée à 25%.

RAPPORT

DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Mesdames, Messieurs,

Conformément à la loi et aux statuts de la Société, nous avons l'honneur de vous faire rapport des activités de Quest for Growth SA et de vous présenter, pour approbation, les comptes annuels clôturés le 31 décembre 2010.

Activités

Quest for Growth SA est une pricaf créée en juin 1998 en vue de permettre aux investisseurs privés et institutionnels d'accéder à une gamme d'opportunités d'investissement portant sur des entreprises de croissance technologiques et biotechnologiques européennes. La Société investit dans des entreprises cotées et non cotées soigneusement sélectionnées et est un investisseur dans des fonds d'investisseurs en capital-risque expérimentés. La gestion journalière de Quest for Growth SA est confiée à Quest Management SA, spécialiste de la gestion d'investissements dans des entreprises de croissance technologiques émergentes appartenant aux secteurs des nouvelles technologies et des sciences de la vie.

La structure de l'arrêté Pricaf permet aux actionnaires de Quest for Growth SA de bénéficier d'un traitement fiscal transparent de leurs investissements et assure les normes de qualité les plus élevées en termes de transparence et de gouvernance d'entreprise.

Le Conseil d'Administration a confié la gestion des investissements dans des sociétés cotées à Quest Management SA. Les investissements non cotés sont réalisés sur proposition de Quest Management SA à un Comité d'Investissement composé aujourd'hui de quelques membres du Conseil d'Administration de Quest for Growth SA. Quest Management SA fait tous les trois mois rapport détaillé de ses activités et performances en matière d'investissements au Conseil d'Administration de la Société. Les rapports trimestriels et annuels sont à la disposition des actionnaires sur simple demande et peuvent également être consultés sur le site web de la société : www.questforgrowth.com. La composition du portefeuille de Quest for Growth figure également sur ce site web et est adaptée dès la fin du mois, en même temps que la publication de la valeur intrinsèque.

Les sociétés cotées sont jugées sur leur potentiel de croissance à long terme, la qualité de la gestion et le

maintien de leur position concurrentielle. Les participations dans ces sociétés sont étoffées ou allégées sur la base de l'évaluation de la valeur boursière effectuée par Quest Management SA. Dans le choix des actions, nous avons veillé à assurer la diversité tant sectorielle que géographique du portefeuille, et la liquidité de ces entreprises.

Les investissements dans des sociétés non cotées sont basés sur des critères similaires à ceux qui régissent le choix des valeurs cotées. Une condition supplémentaire est que ces sociétés doivent présenter une chance raisonnable d'introduction sur un marché boursier dans les 3 ans de la prise de participation par Quest for Growth. En pratique, certaines entreprises peuvent faire plus rapidement leur entrée en Bourse, tandis que d'autres mettront inévitablement plus de temps que prévu.

Les investissements effectués figurent dans la partie Immobilisations Financières du présent rapport annuel et sont scindés entre actions d'une part et créances d'autre part. La rubrique des créances comprend des notes de prêt. Les détails des investissements effectués par le fonds figurent dans l'annexe et dans la partie Portefeuille du présent rapport annuel.

Comptes annuels

Pour l'exercice comptable clôturé le 31 décembre 2010, la Société enregistre un bénéfice de 20.568.083 EUR (contre un bénéfice de 18.076.265 EUR pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2009), soit 1,74 EUR par action (contre 1,53 EUR par action pour l'exercice précédent). Au 31 décembre 2010, le total du bilan s'élevait à 106.076.435 EUR, contre 85.563.899 EUR à la fin de 2009. La valeur nette d'inventaire par action se montait à 8,99 EUR fin 2010, contre 7,25 EUR au 31 décembre 2009. Au 31 décembre 2010, l'action Quest for Growth cotait 5,31 EUR, contre 4,65 EUR à la fin de l'exercice précédent.

Bien que la société affiche encore une perte reportée à la fin de l'exercice clôturé le 31 décembre 2010, les comptes annuels ont été établis dans la supposition de la poursuite des activités de l'entreprise.

Événements survenus en cours d'exercice

Au début de l'année, Quest for Growth a reconduit le contrat octroyant à Quest Management SA l'exercice du mandat d'administrateur délégué. La rémunération du 1 avril 2010 au 31 mars 2012 a été fixée à 1.500.000 EUR (0,13 EUR par action), contre 1.950.000 EUR (0,16 EUR par action) en 2009 et 2.276.684 EUR (0,19 EUR par action) en 2008.

Le 18 mars 2010, l'assemblée générale des actionnaires a approuvé les comptes annuels et l'affectation des résultats sur l'exercice 2009.

L'état du marché du capital-risque, dans lequel Quest for Growth est actif, s'est sensiblement amélioré. Des entreprises plus prometteuses se sont adressées au marché afin d'effectuer des augmentations de capital à des valorisations intéressantes, tandis que le marché des sorties s'est lui aussi amélioré progressivement tant par le redressement de l'activité des reprises que par la réouverture de la fenêtre des IPO. Simultanément, l'amélioration de l'économie a permis à la plupart des sociétés de portefeuille existantes de mieux réaliser leur business plan qu'au cours de la récession passée.

Il s'en est suivi que pour la première fois depuis longtemps, Quest for Growth a procédé à un investissement dans une société non cotée. Le 1er juin et le 30 août 2010, Quest for Growth a en effet investi respectivement 1 million et 500.000 EUR dans Anteryon, une société néerlandaise qui domine le marché de la technologie des Wafer Optics et qui produit des modules de caméra pour les téléphones mobiles notamment.

Au cours de l'année écoulée, Quest for Growth a réalisé quatre sorties dans son portefeuille de valeurs non cotées :

Concept Group Holdings, une société non cotée basée à Coventry (R-U.), dans laquelle Quest for Growth avait investi 500.000 GBP en 2005 – via une obligation convertible, garantie par la suite par un emprunt hypothécaire –, a cherché à se protéger de ses créanciers. Compte tenu du taux d'incertitude élevé, le solde de la créance détenue sur cette société a été entièrement amorti en 2009. En 2010, Quest for Growth a touché 50.253 GBP. Le montant investi a finalement été récupéré dans son intégralité.

GoAdv, une société française active dans les guides de produits et de shopping en ligne dans laquelle Quest for Growth avait investi 1.000.000 EUR en juillet 2008 par le biais d'une obligation convertible, a procédé au remboursement anticipé de son emprunt le 1er juillet 2010. Quest for Growth a réalisé sur cette opération un TRI de 12%.

CoreOptics, une entreprise qui développe une technologie destinée à augmenter la capacité de réseaux optiques existants, et dans laquelle Quest for Growth a investi quelque 4 millions USD depuis 2006, a été reprise le 20 mai 2010 par Cisco SYSTEMS, Inc. La société a réalisé sur cette vente une plus-value de 1.492.803 USD (1.205.382 EUR). La plus-value sur la base de la valeur comptable au début de l'exercice s'élève à 2,5 millions EUR. Aucun détail financier complémentaire n'est divulgué.

En 2009, Movetis a levé 85 millions EUR lors de la première introduction boursière de quelque importance enregistrée dans le secteur européen des sciences de la vie depuis début 2008. L'action a été introduite à 12,25 EUR et figure à la cote d'Euronext Bruxelles depuis le 4 décembre 2009.

Quest for Growth avait investi auparavant 2.500.220 EUR dans Movetis. Au moment de la clôture de l'offre, Quest for Growth détenait 523.601 actions. À l'entame de l'exercice comptable, Movetis figurait dans les comptes (compte tenu du cours et de la décote appliquée en raison de la clause de lock-up) pour une valeur de 5.401.258 EUR, soit 6,32% du portefeuille. En août 2010, Shire Plc lançait une offre publique d'achat sur Movetis au prix de 19 EUR par action. Quest for Growth a accepté cette offre et a reçu le montant correspondant en cash. La Société a ainsi réalisé une plus-value de 7.448.200 EUR sur le coût d'investissement et une plus-value de 4.547.161 EUR sur la base de la valeur comptable en début d'exercice comptable.

Pour certaines entreprises du portefeuille non coté, des fonds supplémentaires ont été dégagés, soit par le biais d'une augmentation de capital, soit via un emprunt obligataire :

Ainsi, en 2010, Quest for Growth a investi 97.660 EUR complémentaires dans Active Circle. L'entreprise était gravement affectée par le repli économique général. Au cours de l'année écoulée, elle s'est axée avec fruit sur le marché de l'archivage vidéo. Compte tenu des besoins en

financement de cette société, Quest for Growth a procédé sur cet investissement à une réduction de valeur de 75%.

Clear2Pay a bouclé le 23 décembre 2009 un tour de financement de 50 millions EUR dirigé par le groupe américain Aquiline Capital Partners. Quest for Growth a investi dans ce tour 500.000 EUR. La première tranche a été payée le 23 décembre 2009. La deuxième tranche, de 211.324 EUR, a été payée le 10 décembre 2010.

L'obligation convertible de 300.000 EUR de Kiadis a été convertie en actions le 15 juin 2010. Le 21 mai 2010, Quest for Growth a investi un montant complémentaire de 74.327 EUR dans une obligation convertible. Début 2011, l'entreprise a annoncé la conclusion d'un accord de licence concernant son principal produit avec Hospira Inc., une entreprise pharmaceutique opérant à l'échelle mondiale.

Les 8 janvier et 12 mars 2010, Quest for Growth a investi 454.000 GBP supplémentaires dans Sphere Medical. Sphere Medical développe des équipements médicaux permettant de mesurer des paramètres chimiques cliniques et des concentrations médicinales en temps réel.

Syntaxin Ltd est une société britannique qui se consacre au développement de médicaments. Les 28 septembre et 26 octobre 2010, Quest for Growth a procédé à un investissement supplémentaire de 656.250 GBP. En raison de ce nouveau tour de financement, une légère réduction de valeur a été actée sur le coût d'investissement total.

Dans les portefeuilles des fonds de capital-risque, plusieurs sorties ont été réalisées également. Chez Carlyle Europe Technology Partners I et dans le Co-investment Fund qui y est relié, la participation dans FRS Global a été vendue à Wolters Kluwer Financial Services à un prix correspondant à trois fois le coût d'investissement. Chez Life Sciences Partners III, la participation dans Movetis a également disparu du portefeuille après l'offre publique lancée par Shire Plc. Ici aussi, l'opération a été bénéficiaire.

Fin décembre, Quest for Growth s'est engagé à investir 15.000.000 EUR dans le Capricorn Health-tech Fund. Une première tranche de 3.750.000 EUR (25% du capital) a déjà été libérée.

En raison de son investissement dans le Capricorn Health-tech Fund, Quest for Growth augmente son deal flow dans ce secteur et se fait assister, pour les investissements

dans des sociétés non cotées, par une équipe d'investissement renforcée.

Le Conseil d'Administration veillera à ce qu'aucune commission de gestion double (Quest Management et Capricorn Venture Partners) ne soit facturée.

Grâce à la pondération élevée des actions allemandes et à l'absence, dans le portefeuille, de toute action grecque, portugaise, espagnole ou italienne, la plupart des tendances sur le marché ont fait souffler un vent favorable sur le portefeuille d'actions cotées de Quest for Growth. Par ailleurs, la belle performance boursière des petites et moyennes capitalisations (small & mid caps) a été un facteur très positif pour le portefeuille.

Sur le plan sectoriel, le secteur bancaire, un terrain sur lequel Quest for Growth n'est pas actif, était à éviter absolument. Les actions cycliques ont réalisé les plus belles performances, mais le secteur technologique s'est fort bien tenu également. Les pharmaceutiques, en revanche, ont fait moins bien que la moyenne du marché. Il en va de même pour le "cleantech" (technologies propres) suite, surtout, aux évolutions très négatives dans le segment des énergies renouvelables. Quest for Growth a également subi des pertes sur ses investissements dans l'énergie éolienne et solaire en 2010, mais elles ont été amplement compensées par de belles performances dans d'autres segments du secteur cleantech, notamment l'efficacité énergétique, la gestion des eaux et de l'environnement et les nouveaux matériaux.

Au final, le portefeuille d'actions cotées de Quest for Growth a réalisé en 2010 une performance de plus de 25% (hors la part de Movetis).

Les profils et chiffres-clés de toutes les entreprises dans lesquelles Quest for Growth est investi au 31 décembre 2010 figurent dans le rapport annuel au chapitre "Profils d'entreprises".

Le mandat accordé pour une période de 18 mois en vue du rachat d'actions propres au Conseil d'Administration par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 15 mars 2007 a expiré le 31 octobre 2008. Le Conseil demandera aux actionnaires l'autorisation de détruire les actions propres acquises. Au 31 décembre 2010, Quest for Growth détenait au total 259.302 actions propres, soit 2,20% du capital.

Quest for Growth continue de souligner l'importance

d'une information de qualité et de la transparence.

Comme dans le passé, des Quest Investor Clubs ont été organisés en 2010. Par ailleurs, Quest for Growth a pris part à divers événements en vue d'informer les actionnaires de façon permanente.

Le Managing Directors Agreement conclu entre Quest for Growth SA et Quest Management SA s'est accompagnée de l'introduction d'un ratio de coûts totaux de 3,5% sur la valeur nette d'inventaire. Ces coûts comprennent, outre la commission de gestion, toutes les autres dépenses opérationnelles telles que la commission de dépôt, les frais comptables, les rémunérations des administrateurs, les frais de publication intermédiaire, d'audit, etc. En cas de dépassement du plafond, Quest Management et les administrateurs indépendants doivent convenir de commun accord de mesures permettant de ramener le ratio de coûts sous le plafond des 3,5%. Pour l'exercice 2010, le ratio de coûts totaux représente 2,24% des fonds propres avant distribution bénéficiaire au début de l'exercice (1,80% sur les fonds propres au 31 décembre 2010).

Le 23 décembre 2010, Capricorn Venture Partners SA et Quest Management SA, l'administrateur délégué de Quest for Growth, ont annoncé que leurs Conseils d'Administration respectifs proposaient la fusion des deux sociétés. Capricorn Venture Partners SA introduira auprès de la Commission Bancaire, Financière et des Assurances une demande en vue de l'obtention d'une licence en tant que société de gestion patrimoniale et de conseil en placement. Après l'obtention de cette licence, suivie de l'approbation par les actionnaires des deux sociétés de la proposition de fusion par absorption, Capricorn Venture Partners SA reprendra les activités, le personnel ainsi que tous les autres actifs et passifs de Quest Management. La société fusionnée assurera la continuité du conseil aux et la gestion journalière des diverses sociétés d'investissement.

Gestion des risques

Le Conseil d'Administration suit de près les risques principaux auxquels la Société est exposée.

Pour Quest for Growth, la gestion des risques constitue une donnée importante. Le risque principal auquel la Société est exposée est le risque du marché (les fluctuations des marchés boursiers et le risque de liquidité) et pour les sociétés non-cotées le risque de non-transparence et par conséquent un risque d'évaluation.

Les autres risques gérés concernent surtout les positions en devises et les risques opérationnels. Chaque mois, Quest Management fait rapport au Conseil d'Administration de la situation complète du portefeuille, des positions liquides et des dettes. Ce rapport permet au Conseil d'Administration de contrôler de manière effective le portefeuille diversifié et les positions liquides. Les positions sont étudiées trimestriellement par le Conseil d'Administration qui les ajuste si nécessaire.

L'utilisation d'instruments financiers

Au cours de l'exercice, la Société a recouru à des instruments financiers en vue de réduire les risques boursiers et de change liés à ses activités.

- Les risques de change sur les positions libellées en GBP sont en partie couvertes par des contrats de change à terme sur devises.
- Les risques de change sur les positions libellées en USD sont couvertes à 100% par des contrats de change à terme sur devises.
- Dans le courant de l'exercice, des contrats d'options sur indices boursiers ont été conclus en vue de réduire tout risque de marché excessif dans le portefeuille.

Le 31 décembre 2010, aucun contrat d'option boursière n'est en cours.

Contrôle interne

La gestion journalière de Quest for Growth est assurée par Quest Management SA.

Le Conseil d'Administration de Quest for Growth, et en particulier le comité d'audit, assure la surveillance :

- de la qualité et l'intégrité du contrôle interne, de la comptabilité et des processus de reporting financier de la société ;
- des rapports financiers et des autres informations financières que la société fournit aux actionnaires ;
- de l'organisation du contrôle interne relatif à la comptabilité, aux transactions financières et au respect des lois auxquelles la société est soumise.

En tant qu'administrateur délégué, Quest Management SA a mis en place une série de procédures qui garantissent la qualité et l'intégrité du reporting financier. Ces procédures sont fixées dans les manuels de procédures de Quest for Growth et Quest Management, lesquels sont mis à jour le cas échéant.

Les caractéristiques et/ou objectifs principaux du système de contrôle interne suivi par Quest Management sont :

- la disponibilité d'informations financières et de gestion correctes ;
- la protection des actifs de la société ;
- la surveillance du respect de la législation à laquelle la société est soumise ;
- la prévention de la fraude ;
- l'amélioration de la qualité du reporting ;
- le constat et la correction de données erronées. L'établissement de mesures visant à éviter à l'avenir les fautes constatées ;
- la garantie de la continuité du reporting en fixant des arrangements clairs, l'établissement des responsabilités et la documentation des processus ;
- l'amélioration de l'efficacité opérationnelle ;
- la transparence interne et externe.

Quest for Growth ne poursuit aucune activité dans le domaine de la recherche et du développement.

Les Administrateurs n'ont pas connaissance d'autres faits, postérieurs à la clôture de l'exercice comptable, qui pourraient influencer significativement le développement de la Société.

Affectation du résultat

Le profit de l'exercice s'élève à 20.568.083 EUR (1,74 EUR par action). Le Conseil d'Administration propose à l'Assemblée Générale des Actionnaires pour compenser la perte cumulée de l'année précédente. La perte transférée après déduction des bénéfices de l'exercice s'élève à 5.990.236 EUR au 31 décembre 2010.

CONFLITS D'INTERET – APPLICATION DE L'ARTICLE 523 DU CODE DES SOCIETES

1. L'investissement de 15.000.000 EUR dans le Capricorn Health-tech Fund

Conseil d'Administration du 2 décembre 2010

Euro Invest Management SA – représentée par Messieurs Philippe Haspeslagh, Jos Peeters et René Avonts – annonce avant le début de la réunion qu'ils ont directement ou indirectement un intérêt de nature patrimoniale opposé à une décision ou à une opération à prendre, au sens de l'article 523 du Code des Sociétés et qu'ils ne peuvent, par conséquent, prendre part à la délibération et à la décision relative à l'investissement concerné. Le président du comité d'audit et le commissaire en sont informés. Monsieur Avonts est administrateur délégué et actionnaire de Quest Management SA. Messieurs Haspeslagh et Peeters sont administrateur et actionnaire de Quest Management SA et de Capricorn Venture Partners SA.

Monsieur Peeters commente la proposition d'investissement et répond à plusieurs questions posées par les autres membres du Conseil d'Administration.

La proposition d'investir 15.000.000 EUR dans le Capricorn Health-tech Fund est débattue avec les autres membres du Conseil d'Administration qui, directement ou indirectement, n'ont aucun intérêt de nature patrimoniale lié à l'opération proposée. Tous les membres du Conseil d'Administration donnent individuellement leur avis sur la proposition.

L'investissement proposé est approuvé à l'unanimité par les membres du comité d'investissement de Quest for Growth SA.

CONFLITS D'INTERET – APPLICATION DE L'ARTICLE 524 DU CODE DES SOCIETES

2. Convention de gestion entre Quest Management SA et Quest for Growth SA, du 1er avril 2010 au 31 mars 2012

Conseil d'Administration du 25 janvier 2010

Le 9 février 2009, la commission liée au mandat de Quest Management SA en tant qu'administrateur délégué de la

société a été renégociée. La commission pour la période du 1er janvier 2009 au 31 décembre 2009 a été fixée à 1.950.000 EUR par an.

Avant la fin de l'exercice 2009, la commission liée au mandat de Quest Management SA en tant qu'administrateur délégué de la société devait être renégociée. La nouvelle convention devait être ratifiée par le Conseil d'Administration.

Les administrateurs de Quest Management SA qui avaient un intérêt de nature patrimoniale opposé à la décision à prendre – Euro Invest Management SA, représentée par Prof. Philippe Haspeslagh ; Dr. Jos B. Peeters, président du Conseil d'Administration ; et M. René Avonts, administrateur délégué de Quest Management SA – l'ont signalé avant le début de la réunion du Conseil d'Administration du 25 janvier 2010 au président du comité d'audit et au commissaire.

Conformément à l'article 524 §2 du Code des Sociétés, le Conseil d'Administration a constitué un comité de trois administrateurs indépendants afin d'évaluer la proposition liée à la commission de gestion de Quest Management.

Les trois administrateurs indépendants ont désigné à leur tour un expert indépendant. Ce dernier a été chargé d'effectuer une étude de marché concernant les rémunérations payées par des fonds comparables à Quest for Growth.

Lors de la réunion du Conseil d'Administration du 25 janvier 2010, le Conseil d'Administration a pris connaissance du rapport des administrateurs indépendants et de l'avis de l'expert indépendant. Le comité des administrateurs indépendants approuve l'avis de l'expert et formule, dans son avis motivé écrit, les recommandations suivantes :

- Abaissement de la commission de gestion à 1,85% des fonds propres nets de la société.
- Maintien du ratio de coûts totaux, introduit préalablement, à 3,5 % en base annuelle.
- Augmentation au prorata de la commission en cas d'augmentation de capital.
- Instauration d'un high water mark sur la base des fonds propres au 31 décembre 2009.
- Maintien du hurdle rate existant pour les actions privilégiées.

Les membres du Conseil d'Administration – à l'exclusion des administrateurs de Quest Management qui ont un intérêt de nature patrimoniale opposé à la décision à prendre – jugent l'avis du comité d'administrateurs indépendants inacceptable et désignent une délégation chargée de négocier une solution à brève échéance. La procédure prévue à l'article 524 du Code des Sociétés est clôturée.

Conseil d'Administration du 15 mars 2010

Les membres du Conseil d'Administration – à l'exclusion des administrateurs de Quest Management qui ont un intérêt de nature patrimoniale opposé à la décision à prendre – concluent entre Quest for Growth SA et Quest Management SA une nouvelle convention qui diffère de l'avis précédemment formulé par le comité d'administrateurs indépendants et par l'expert indépendant qui avaient été désignés dans le cadre de l'article 524 du Code des Sociétés.

La convention avec Quest Management SA relative à la rémunération du mandat d'administrateur délégué est conclue pour la période du 1er avril 2010 au 31 mars 2012. Avant la fin de cette période, une nouvelle convention doit être conclue, sans quoi la convention existante continue de courir.

- Du 1er avril 2010 au 31 mars 2012, Quest Management SA reçoit une rémunération fixe de 1.500.000 EUR en base annuelle.
- Le ratio de coûts totaux actuel de 3,5% en base annuelle est maintenu.
- Le Minimum Management Fee, défini comme étant la rémunération annuelle payée par la société à Quest Management SA et exprimée sous forme de pourcentage des fonds propres nets, est fixé à 1,5% en base annuelle. Le Minimum Management Fee est vérifié les 30 juin et 31 décembre de chaque année sur la base des chiffres audités. Si le Minimum Management Fee revient sous 1,5%, des mesures sont prises en concertation avec les administrateurs indépendants afin qu'il soit de nouveau satisfait à ce minimum.

Le commissaire a été informé de la procédure ci-dessus et formule dans son rapport, dans le cadre des travaux accomplis, les conclusions suivantes :

Dans le cadre de notre mission, nos travaux sont les suivants :

- vérifier que les données financières telles qu'elles figurent dans le conseil du Comité d'administrateurs indépendants correspondent aux pièces justificatives sous-jacentes ;
- vérifier que données financières telles qu'elles figurent dans le procès-verbal du Conseil d'Administration correspondent aux pièces justificatives sous-jacentes ;
- vérifier que les données financières telles qu'elles figurent dans le conseil du comité d'administrateurs indépendants correspondent aux prescriptions de l'article 524 du Code des Sociétés.

Sur la base de nos travaux, nous avons à formuler les conclusions suivantes :

Le Conseil d'Administration a analysé le rapport du comité d'administrateurs indépendants et a décidé le 25 janvier 2010 de soumettre à Quest Management SA une proposition qui s'écarte de l'avis du comité d'administrateurs indépendants.

Les délégués de Quest Management SA ont jugé la proposition, soit une rémunération de 1,85% de la valeur de l'actif net (net asset value), inacceptable et ont choisi de modifier la marche à suivre. La procédure prévue à l'article 524 a été considérée comme clôturée. Les deux parties ont désigné une délégation de négociation qui fut chargée de chercher un accord à court terme, et de soumettre une nouvelle proposition au Conseil d'Administration.

La délégation de négociation a atteint un consensus, qui a ensuite été approuvé par Quest Management SA. Le 15 mars 2010, la proposition a été approuvée par tous les membres du Conseil d'Administration à l'exclusion des membres qui, directement ou indirectement, ont un intérêt de nature patrimoniale opposé à une décision ou une opération relevant du Conseil d'Administration. Cette proposition consiste à poursuivre le contrat de gestion pour une période de 2 ans à une rémunération fixe de 1.500.000 EUR par an, à partir du 1er avril 2010 et jusqu'au 31 mars 2012. Dans le cas où la commission de gestion annuelle en tant que pourcentage de la valeur de l'actif net descend sous 1,5%, Quest for Growth SA décidera aux côtés de ses administrateurs indépendants des mesures à prendre afin de satisfaire au minimum requis. Il apparaît à la lumière de ce consensus que la commission de gestion convenue est inférieure à celle proposée par le comité composé par les trois

administrateurs indépendants. Nous pouvons dès lors en conclure que le fait de ne pas suivre l'avis du comité des trois administrateurs indépendants et la cessation de la procédure de l'article 524 du Code des Sociétés ne sont pas désavantageux pour la société Quest for Growth SA et donc, partant, qu'ils ne nuisent pas non plus aux intérêts de ses actionnaires.

SURVOL DES ACTIVITES DU COMITE D'AUDIT

Le Comité d'Audit se composait de quatre membres maximum du Conseil d'Administration, parmi lesquels la majorité étaient indépendants. Le Comité d'Audit désigne un président parmi ses membres indépendants.

Le Conseil d'Administration constate que tous les membres du Comité d'Audit satisfont aux exigences en matière d'indépendance et d'expertise sur le plan de la comptabilité et de l'audit, telles que prescrites par le Code des Sociétés.

Périodiquement, et au moins une fois par an, le Comité d'Audit fait rapport de ses activités au Conseil d'Administration.

La fonction première du Comité d'Audit est d'assister le Conseil d'Administration dans l'exercice de ses responsabilités de surveillance, en vérifiant :

- la qualité et l'intégrité de l'audit, de la comptabilité et des processus de reporting financier de la société ;
- les rapports financiers et les autres informations financières fournies par la société aux actionnaires ;
- l'organisation du contrôle interne de la société concernant la comptabilité, les transactions financières et le respect des obligations légales auxquelles la société est tenue de se conformer.

Les activités du Comité d'Audit comprennent également la mission de supervision conformément à l'article 23, second paragraphe des Statuts de la Société.

Le Comité d'Audit s'est réuni deux fois au cours de l'exercice comptable écoulé. Les réunions ont eu lieu avant les réunions du Conseil d'Administration devant approuver les rapports financiers de l'exercice précédent et le rapport semestriel.

Les thèmes suivants ont été débattus :

- La Charte du Comité d'Audit ;
- La Charte de Gouvernance d'Entreprise ;
- Les états financiers et comptes de résultats pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2009 ;
- Les comptes semestriels 2010 ;
- L'application des normes International Accounting Standards (IFRS) et leur implémentation dans l'arrêté prix ;
- Le respect des règles d'investissement telles que les définit l'article 41 de l'Arrêté Royal du 18 avril 1997 ;
- La surveillance des rémunérations versées aux entreprises qui présentent un lien de collaboration professionnelle avec le commissaire ;
- La surveillance du respect du contrat de gestion entre Quest for Growth et Quest Management et le contrôle du ratio des coûts totaux ;
- La surveillance des frais accompagnants les transactions sur titres ;
- L'examen des procédures de contrôle internes ;
- La gestion des risques.

Décharge

Nous vous prions, par vote séparé, de donner décharge aux Administrateurs et au Commissaire-réviseur pour l'exécution de leur mandat pour l'année écoulée.

Louvain, le 24 janvier 2011

Le Conseil d'Administration

RAPPORT

DU COMMISSAIRE

Rapport du commissaire à l'Assemblée Générale des Actionnaires de Quest for Growth SA PRICAF sur les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2010

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous faisons rapport dans le cadre de notre mandat de commissaire. Ce rapport inclut notre opinion sur les comptes annuels ainsi que les mentions et informations complémentaires requises.

Attestation sans réserve des comptes annuels, avec un paragraphe explicatif

Nous avons procédé au contrôle des comptes annuels de Quest for Growth SA PRICAF pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, établis conformément au référentiel comptable applicable en Belgique, dont le total du bilan s'élève à 106.076.434,56 EUR et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice de 20.568.083,21 EUR.

L'établissement des comptes annuels relève de la responsabilité de l'organe de gestion. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère des comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs ; le choix et l'application de règles d'évaluation appropriées ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes annuels sur la base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes de révision requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives.

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons mis en œuvre des procédures de contrôle en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les comptes annuels. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, en ce compris l'évaluation du risque que les comptes annuels contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans le cadre de cette évaluation de risque, nous avons tenu compte du contrôle interne en vigueur dans la société lié à l'établissement et la présentation sincère des comptes annuels afin de définir les procédures de contrôle appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société. Nous avons également évalué le bien-fondé des règles d'évaluation, le caractère

raisonnable des estimations comptables faites par la société, ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Enfin, nous avons obtenu de l'organe de gestion et des préposés les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous estimons que les éléments probants recueillis fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

À notre avis, les comptes annuels clos le 31 décembre 2009 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société, conformément au référentiel comptable applicable en Belgique.

Malgré la perte reportée par la société à la fin de l'exercice clos le 31 décembre 2009 qui affecte la situation financière de la société, les comptes annuels sont établis en supposant la poursuite des activités de l'entreprise. Sans remettre en cause l'opinion sans réserve exprimée ci-dessus, nous attirons l'attention sur le rapport de gestion dans lequel, selon les exigences de la loi belge, l'organe de gestion justifie l'application de règles d'évaluation appropriées à la perspective de continuité de l'exploitation. Les comptes annuels n'ont pas fait l'objet d'ajustements touchant à l'évaluation et à la classification de certaines rubriques du bilan qui pourraient s'avérer nécessaires si la Société n'était plus en mesure de poursuivre ses activités.

Mentions et informations complémentaires

L'établissement et le contenu du rapport de gestion, ainsi que le respect par la société du Code des Sociétés et des statuts, relèvent de la responsabilité de l'organe de gestion.

Notre responsabilité est d'inclure dans notre rapport les mentions et informations complémentaires suivantes qui ne sont pas de nature à modifier la portée de l'attestation des comptes annuels :

- Le rapport de gestion traite des informations requises par la loi et concorde avec les comptes annuels. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur. Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas d'incohérences manifestes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.

- Sans préjudice d'aspects formels d'importance mineure, la comptabilité est tenue conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.
- Nous n'avons pas à vous signaler d'opération conclue ou de décision prise en violation des statuts ou du Code des Sociétés. L'affectation des résultats proposée à l'assemblée générale est conforme aux dispositions légales et statutaires.

En application de l'article 523 du Code des Sociétés, nous devons en outre vous faire rapport sur l'opération suivante qui a eu lieu depuis votre dernière assemblée générale ordinaire :

- o Décision du Conseil d'Administration du 2 novembre 2010 de réaliser une fusion entre les sociétés de gestion Quest Management SA et Capricorn Venture Partners SA.
 - o Décision du Conseil d'Administration du 1er décembre 2010 concernant la proposition de l'investissement direct dans Capricorn Health-Tech Fund SA pour un montant de 15 millions EUR et la proposition de l'engagement d'investir un montant de 5 millions EUR dans de nouvelles entreprises de portefeuille de Capricorn Cleantech Fund SA. Les deux sociétés sont gérées par Capricorn Venture Partners SA.
- En application de l'article 524ter du Code des Sociétés, nous avons rendu une attestation sur la fiabilité de l'information incluse dans l'avis du comité des administrateurs indépendants et dans le rapport du Conseil d'Administration relative et la révision d'un accord de rémunération de gestion qui est d'application entre la société et Quest Management SA et partir du 1er avril 2010.

Kontich, le 25 janvier 2011
KPMG Réviseurs d'Entreprises
Commissaire
représentée par

Pierre P. Berger
Réviseur d'Entreprises

DECLARATION RELATIVE A L'IMAGE FIDÈLE DES COMPTES ANNUELS ET A L'EXPOSE FIDÈLE REPRIS DANS LE RAPPORT ANNUEL

Auxilium Keerbergen SPRL, représentée par monsieur Frans Theeuwes, administrateur-président du comité d'audit et Quest Mangement SA, représentée par monsieur René Avonts, administrateur délégué, déclarent, au nom et pour le compte du Conseil d'Administration de Quest for Growth SA qu'à leur connaissance,

- a) les états financiers annuels établis conformément aux normes applicables en Belgique pour les comptes annuels, donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de l'émetteur, comme requis en vertu de l'Art 13 § 4 de l'Arrêté Royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé ;
- b) le rapport annuel donne un exposé fidèle des informations requises conformément à l'Art13 §§ 5 en 6 de l'Arrêté Royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé.

Louvain, 24 janvier 2011

Auxilium Keerbergen SPRL,
représentée par monsieur
Frans Theeuwes

Quest Management SA
représentée par monsieur
René Avonts

CALENDRIER FINANCIER

Assemblées d'actionnaires	Assemblée Générale Annuelle	17 mars 2011
	Assemblée Générale Annuelle	15 mars 2012

Publications des résultats	Résultats 1 ^{er} trimestre	28 avril 2011
	Résultats 1 ^{er} semestre	28 juillet 2011
	Résultats 3 ^{er} trimestre	27 octobre 2011
	Résultats exercice comptable	26 janvier 2012

Conférences d'analystes & Conférences de presse	29 avril 2011	11h00
	29 juillet 2011	11h00
	28 octobre 2011	11h00
	27 janvier 2012	11h00

Publication de la Valeur Nette d'Inventaire												
2011												
V.N.I.	31 jan	28 févr	31 mars	30 avr	31 mai	30 juin	31 juillet	31 août	30 sep	31 oct	30 nov	31 déc
Site web QFG	4 févr	4 mars	6 avr	4 mai	3 juin	1 juillet	3 août	2 sep	5 oct	4 nov	2 déc	4 janv
Moneytalk	10 févr	10 mars	7 avr	5 mai	9 juin	7 juillet	4 août	8 sep	6 oct	10 nov	8 déc	5 janv
De Tijd	5 févr	5 mars	9 avr	7 mai	4 juin	2 juillet	6 août	3 sep	8 oct	5 nov	3 déc	7 janv
L'Echo	5 févr	5 mars	9 avr	7 mai	4 juin	2 juillet	6 août	3 sep	8 oct	5 nov	3 déc	7 janv

Publication Valeur Nette d'Inventaire sur le site web QfG après 17h40.



QUEST FOR GROWTH SA

Pricaf, société d'investissement à capital fixe de droit belge

Lei 19, boîte 3 | B-3000 Louvain | Tél: +32 (0)16 28 41 28 | Fax: +32 (0)16 28 41 29
www.questforgrowth.com | quest@questforgrowth.com