



QUEST FOR GROWTH

Rapport financier intermédiaire janvier - mars 2013

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

Résultats

L'exercice 2013 a fort bien commencé pour Quest for Growth puisque sa valeur nette d'inventaire a augmenté de 4,6 %, à 9,68 euros par action. Le bénéfice a atteint 4,9 millions d'euros (0,42 euro par action) au premier trimestre 2013, contre un bénéfice de 6,2 millions d'euros (0,54 € par action) à la même période de l'an dernier.

Sur les trois premiers mois de l'exercice, le cours de Quest for Growth a progressé de 16 %, à 6,63 euros par action. La sous-valorisation (décote) affichée par l'action face à sa valeur d'inventaire continue ainsi à se résorber, à 32 % environ en fin de période.

Circonstances de marché

Le 28 mars 2013, l'indice américain de référence S&P 500 a battu son record de clôture antérieur, qui remontait à 2007, après que des indices tels que le Dow Jones Industrial Average ont atteint de nouveaux sommets. L'indice DAX allemand, qui tient certes compte des dividendes, approche lui aussi de son niveau record. Les marchés financiers mondiaux ne se sont donc guère préoccupés de l'actualité négative liée aux élections italiennes ou à la crise chypriote. Avec une hausse de 5 % pour l'indice DJ STOXX 600 au premier trimestre, les marchés européens se sont notablement moins bien tenus que leurs pendants américains. Par ailleurs, l'euro s'est affaibli face au dollar, revenant à 1,28 USD/EUR. Les indicateurs économiques avancés se sont raffermis au début de 2013, mais les derniers chiffres publiés témoignent d'un nouvel relâchement.

Actions cotées

Le portefeuille d'actions cotées a poursuivi sur sa belle lancée de l'an dernier puisqu'il a réalisé une performance moyenne d'environ 8 % au cours du premier trimestre. Les valeurs qui se sont le plus démarquées sont Nemetschek (+42 %), Arcadis (+21 %), LPKF (+19 %), Kendrion (+19 %) et Pharmagest (+18 %). Leur hausse cumulée a amplement compensé le repli des valeurs en baisse, dont Imtech (-27 % entre le début de l'année et la date de la vente) et Umicore (-12 %). Imtech a été sorti du portefeuille après l'annonce d'une fraude. Barco a quant à elle refait son entrée dans le portefeuille. L'action avait été vendue en 2005 et a été reprise à présent en portefeuille à un cours légèrement plus bas. Entre-temps, l'entreprise a fait de nets progrès.

Actions non cotées

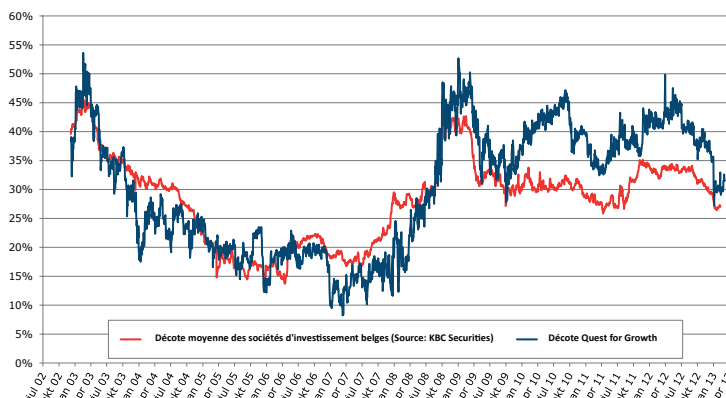
Le portefeuille d'actions non cotées et de fonds a bouclé le premier trimestre sur un solde légèrement positif grâce à l'ajustement positif de la valorisation de certains fonds de capital-risque dans lesquelles Quest for Growth est investi.

Perspectives

Grâce aux résultats positifs mentionnés ci-dessus, les pertes reportées de Quest for Growth ont été entièrement résorbées au cours de février 2013.

Bien que nous restions modérément positifs quant à l'évolution des marchés à long terme, une partie limitée du portefeuille a été couverte par des options pour la première fois depuis mai 2012. Fait très inhabituel, les Bourses ont grimpé pendant 10 mois d'affilée (de juin 2012 à mars 2013), ce qui augmente le risque de corrections intermédiaires.

DECOTE QUEST FOR GROWTH

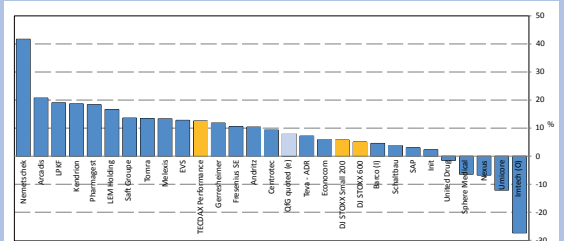


VALORISATION DE QUEST FOR GROWTH

Cours Boursier	Valeur Nette d'Inventaire		
31-03-2013	31-03-2013	28-02-2013	31-12-2012
6,63 EUR	9,68 EUR	9,62 EUR	9,26 EUR
Nombres d'actions	11.529.950	11.529.950	11.529.950

Décote du cours par rapport à la valeur intrinsèque: 31,54%
Source: Estimation par Capricorn Venture Partners SA

PERFORMANCE PAR ACTION DU PORTEFEUILLE COTE DEPUIS LE 31/12/2012



ÉTATS FINANCIERS EN RÉSUMÉ

1. BILAN AU 31 MARS 2013

	2013 31 mars	2012 31 décembre		2013 31 mars	2012 31 décembre
ACTIF			PASSIVA		
Actifs immobilisés	107.554.272	104.265.373	Capital et réserves	111.663.348	106.898.298
Frais d'établissement	0	0	Capital souscrit	109.748.742	109.748.742
Actifs financiers	107.554.272	104.265.373	Réserves	656.423	656.423
<i>Actions et parts</i>	<i>101.907.285</i>	<i>100.625.585</i>	<i>Réserves indisponibles</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Créances</i>	<i>5.646.987</i>	<i>3.639.788</i>	<i>Réserves disponibles</i>	<i>656.423</i>	<i>656.423</i>
Actifs circulants	5.442.671	2.632.925	Bénéfice reporté	0	0
Créances à plus d'un an	0	0	Perte reportée	(3.602.048)	(3.602.048)
<i>Créances commerciales</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	Bénéfice / Perte de la période	4.860.231	
<i>Autres créances</i>	<i>0</i>	<i>0</i>			
Créances à un an au plus	590.521	689.618	Dettes	1.333.595	98.180
<i>Créances commerciales</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	Dettes à un an au plus	161.898	43.405
<i>Autres créances</i>	<i>590.521</i>	<i>689.618</i>	<i>Dettes financières</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Placements de trésorerie	0	0	<i>Dettes commerciales</i>	<i>123.870</i>	<i>4.971</i>
<i>Actions propres</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>Impôts</i>	<i>73</i>	<i>447</i>
<i>Autres placements</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>Dividendes de l'exercice à payer</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Valeurs disponibles	4.766.285	1.867.036	Autres dettes	37.956	37.987
Comptes de régularisation	85.864	73.271	Comptes de régularisation	1.171.697	51.775
TOTAL DE L'ACTIF	112.996.943	106.898.298	TOTAL DU PASSIF	112.996.943	106.898.298

2. COMPTE DE RESULTATS POUR LA PERIODE CLOTUREE LE 31 MARS 2013

	31 décembre 2012 31 mars 2013	31 décembre 2011 31 mars 2012
Produits et charges opérationnels		
Marge brute	5.220.168	6.831.461
<i>Plus- / moins-values réalisées sur transactions sur actions</i>	<i>501.462</i>	<i>822.909</i>
<i>Plus- / moins-values non réalisées sur transactions sur actions</i>	<i>4.592.540</i>	<i>6.029.658</i>
<i>Résultats sur transactions sur actions</i>	<i>53.075</i>	<i>(44.687)</i>
<i>Résultats réalisés sur opérations de couverture sur devises</i>	<i>71.715</i>	<i>148.428</i>
<i>Résultats non réalisés sur opérations de couverture sur devises</i>	<i>1.377</i>	<i>(124.846)</i>
Réductions de valeurs et autres amortissements	0	0
Autres charges opérationnelles	(518.845)	(472.459)
<i>Commission de gestion</i>	<i>(376.303)</i>	<i>(372.951)</i>
<i>Rémunération banque dépositaire</i>	<i>(12.714)</i>	<i>(11.269)</i>
<i>Rémunération Commissaire-réviseur</i>	<i>(2.408)</i>	<i>(2.904)</i>
<i>Frais d'impression et de publication</i>	<i>(24.933)</i>	<i>(19.138)</i>
<i>Taxe d'abonnement</i>	<i>(21.068)</i>	<i>(18.121)</i>
<i>Rémunérations d'administrateurs</i>	<i>(50.405)</i>	<i>(23.304)</i>
<i>Conseils</i>	<i>(4.930)</i>	<i>(4.238)</i>
<i>Experts comptables</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Autres</i>	<i>(26.083)</i>	<i>(20.534)</i>
Bénéfice opérationnel / perte opérationnelle	4.701.323	6.359.002
Produits financiers	245.740	243.654
Charges financières	(87.283)	(404.576)
<i>Amortissements actions propres</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Frais de l'augmentation de capital</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Autres</i>	<i>(87.293)</i>	<i>(404.576)</i>
Bénéfice / Perte de l'exercice, avant impôts	4.859.770	6.198.080
Impôts sur le résultat	460	0
Bénéfice / Perte de l'exercice, après impôts	4.860.231	6.198.080
Bénéfice / Perte de l'exercice, après impôts par action	0,4215	0,5376



3. POSITION HORS BILAN AU 31 MARS 2013

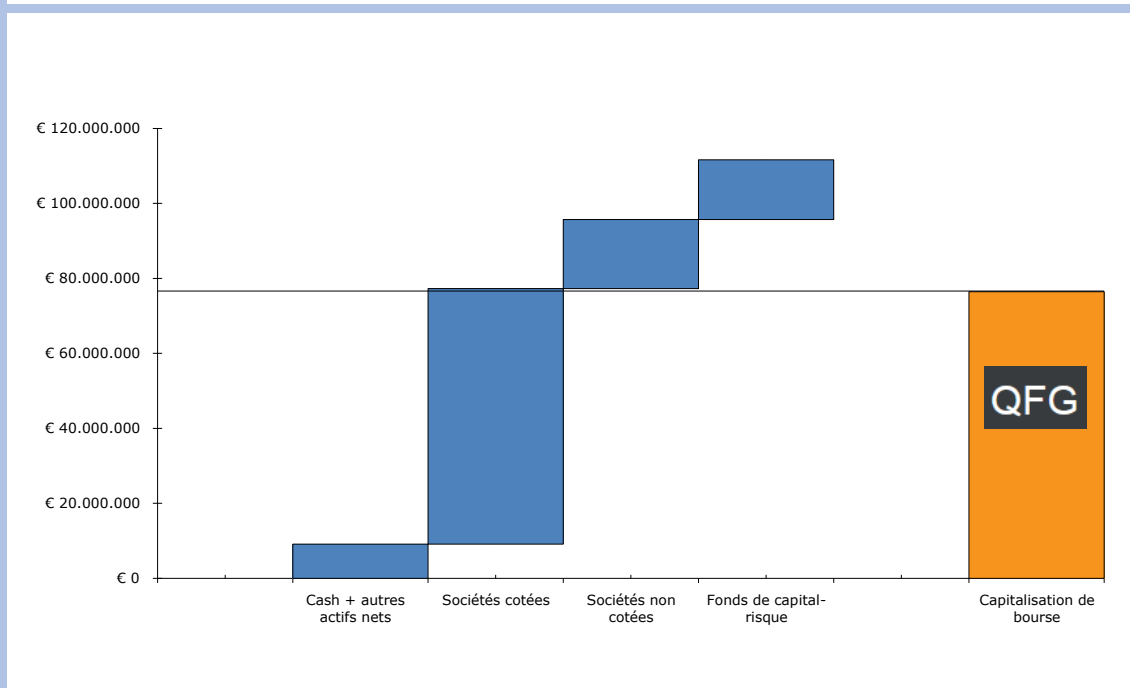
3.1 Engagements

	Engagements	Devise	Engagements en €
Capricorn Cleantech Co-investments	987.574	€	987.574
Capricorn Cleantech Fund	250.000	€	250.000
Capricorn Health-tech Fund	11.250.000	€	11.250.000
Capricorn ICT ARKIV	5.625.000	€	5.625.000
Carlyle Europe Technology Partners I	385.055	€	385.055
Carlyle Europe Technology Partners II	301.285	€	301.285
Life Sciences Partners III	70.799	€	70.799
Life Sciences Partners IV	977.421	€	977.421
Vertex III	49.023	\$	38.284
	TOTAL:		19.885.419

3.2. Contrats à terme sur devises

Date de valeur	Contrepartie	Quest for Growth achète	Quest for Growth vend
30/04/2013	Belfius Banque	€ 3.180.946,37	£ 2.700.000
30/04/2013	Belfius Banque	€ 2.097.087,38	\$ 2.700.000
30/04/2013	KBC Banque	€ 3.181.148,75	£ 2.700.000
30/04/2013	KBC Banque	€ 2.099.860,01	\$ 2.700.000

COMPOSITION DE PORTEFEUILLE ET CAPITALISATION DE BOURSE AU 31 MARS 2013



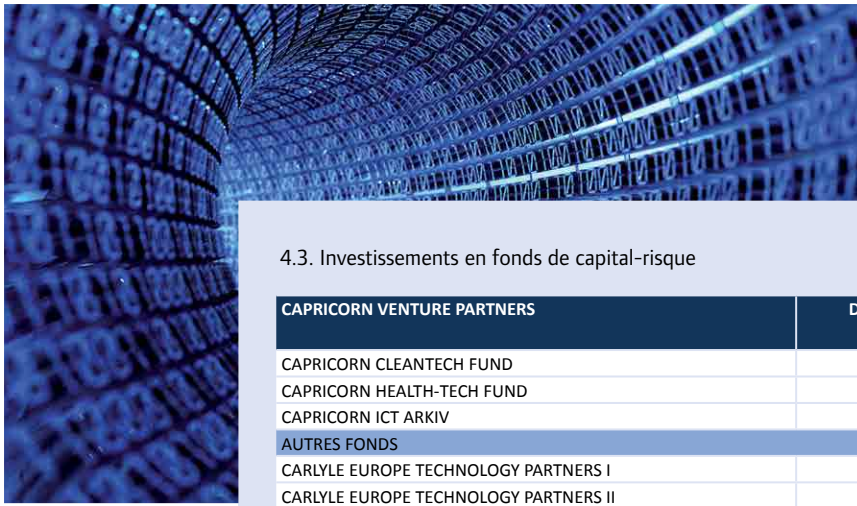
4.4. ANNEXES AUX COMPTES ANNUELS RÉPARTITION DES ACTIFS FINANCIERS AU 31 MARS 2013

4.1. Actions: sociétés cotées

Sociétés	Secteur / Marché	Nombre d'actions	Différence par rapport au 31/12/2012	Devise	Cours de l'action	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire
	Logiciel & Services						
ECONOCOM	Euronext Bruxelles	651.000	-136.260	€	6,3000	4.101.300	3,67%
INIT INNOVATION	Deutsche Börse	100.000	-14.000	€	23,6400	2.364.000	2,12%
NEMETSCHEK	Deutsche Börse	94.500	-18.500	€	47,0350	4.444.808	3,98%
SAP	Deutsche Börse	42.500	7.500	€	62,5000	2.656.250	2,38%
	Matériel Technologique						
BARCO	Euronext Bruxelles	17.500	17.500	€	68,2500	1.194.375	1,07%
EVS BROADCAST EQUIPM.	Euronext Bruxelles	97.500	-4.500	€	50,0600	4.880.850	4,37%
LEM Holding	SWX Swiss Exchange	4.461	-408	CHF	589,0000	2.154.595	1,93%
LPKF LASER & ELECTRONICS	Deutsche Börse	122.500	12.500	€	18,7450	2.296.263	2,06%
TOMRA SYSTEMS	Oslo Stock Exchange	340.000	40.000	NOK	57,0000	2.579.872	2,31%
	Semi-conducteurs						
MELEXIS	Euronext Bruxelles	193.000	0	€	14,5900	2.815.870	2,52%
	Pharma & Biotech						
TEVA PHARMACEUTICAL	Nasdaq	60.000	0	\$	39,6800	1.859.274	1,67%
	Equipelement & Services Médicaux						
FRESENIUS	Deutsche Börse	30.000	5.000	€	96,2900	2.888.700	2,59%
GERRESHEIMER	Deutsche Börse	80.000	10.000	€	44,8250	3.586.000	3,21%
NEXUS	Deutsche Börse	225.000	0	€	9,0450	2.035.125	1,82%
PHARMAGEST Interactive	Euronext Paris	38.750	-1.250	€	71,0000	2.751.250	2,46%
SPHERE MEDICAL	AIM	810.031	0	£	0,6600	632.238	0,57%
UNITED DRUG	Dublin	1.250.786	175.000	£	2,7130	4.012.988	3,59%
	Electrique & Ingénierie						
ANDRITZ	Vienne	81.000	-9.000	€	52,3400	4.239.540	3,80%
ARCADIS	Euronext Amsterdam	225.000	-25.000	€	21,5950	4.858.875	4,35%
CENTROTEC	Deutsche Börse	130.000	30.000	€	14,7200	1.913.600	1,71%
KENDRION	Euronext Amsterdam	104.860	0	€	18,9800	1.990.243	1,78%
SAFT GROUPE	Euronext Paris	70.000	0	€	20,1000	1.407.000	1,26%
SCHALTBAU HOLDING	Deutsche Börse	80.000	0	€	32,2050	2.576.400	2,31%
	Matériaux						
UMICORE	Euronext Bruxelles	95.000	10.000	€	36,6450	3.481.275	3,12%
	Options						
DAX PUT strike 7850 21 juin 13		750	750	€	265,6000	199.200	0,18%
	Autres secteurs						
Actions sociétés cotées soumises à une clause de earn out						283.778	0,25%
						68.203.668	61,08%

4.2. Actions: sociétés non cotées

Sociétés / Marchés	Secteur / Marché	Devise	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire
AC CAPITAL	Matériel Technologique	€	368.857	0,33%
ANTERYON	Matériel Technologique	€	1.563.117	1,40%
CAPRICORN CLEANTECH CO-INVESTMENTS (Ducatt, Epigan)		€	1.118.973	1,00%
CLEAR2PAY	Logiciel & Services	€	5.570.337	4,99%
IDEA AG	Pharma & Biotech	€	164.417	0,15%
KIADIS PHARMA	Pharma & Biotech	€	2.874.276	2,57%
MAGWEL	Logiciel & Services	€	430.000	0,39%
MAPPER LITHOGRAPHY	Semi-conducteurs	€	605.000	0,54%
PROSONIX	Pharma & Biotech	£	3.093.231	2,77%
SYNTAXIN	Pharma & Biotech	£	2.379.583	2,13%
TCLAND	Pharma & Biotech	€	2.764.026	2,48%
			20.931.817	18,75%



4.3. Investissements en fonds de capital-risque

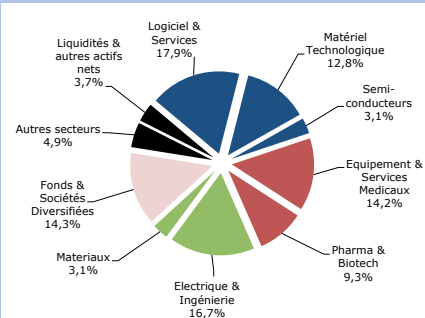
CAPRICORN VENTURE PARTNERS	Devise	Dernière évaluation au	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire
CAPRICORN CLEANTECH FUND	€	31-12-2012	1.549.470	1,39%
CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	€	31-12-2012	2.783.015	2,49%
CAPRICORN ICT ARKIV	€	31-12-2012	1.875.000	1,68%
AUTRES FONDS				
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS I	€	31-12-2012	471.566	0,42%
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	€	31-12-2012	3.781.378	3,39%
CETP LP CO-INVESTMENT	€	31-12-2012	725.725	0,65%
CETP II LP CO-INVESTMENT	£	31-12-2012	190.953	0,17%
LIFE SCIENCES PARTNERS III	€	31-12-2012	1.504.000	1,35%
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	€	31-12-2012	876.380	0,78%
SCHRODER VENTURES LSF II	\$	31-12-2012	137.092	0,12%
VENTECH CAPITAL 2	€	31-12-2012	788.881	0,71%
VERTEX III	\$	31-12-2012	1.262.365	1,13%
			15.945.826	14,28%
Total actifs financiers - actions	€		105.081.311	94,11%
Réductions de valeur sociétés non cotées	€		-3.174.026	-2,86%
Total Actifs Financier - Actions après réductions de valeur	€		101.907.285	91,26%

4.4. Montants recevables sociétés non cotées

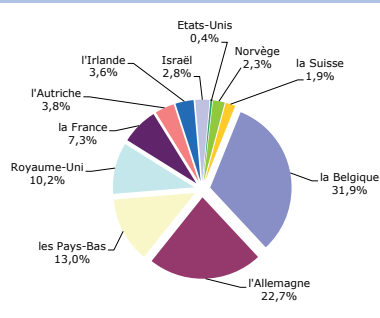
Sociétés	Valeur faciale en devises	Devise	Valeur en €	En % de la Valeur Nette d'Inventaire
Loan notes				
CAPRICORN CLEANTECH CO-INVESTMENTS	562.098	€	562.098	0,50%
ANTERYON Convertible loan note	85.000	€	85.000	0,08%
			647.098	0,58%
Commercial paper				
CODRALUX	1.000.000	€	999.966	0,90%
CODRALUX	2.000.000	€	1.999.955	1,79%
DEME	2.000.000	€	1.999.967	1,79%
			4.999.888	4,48%
Total actifs financiers - montants recevables		€	5.646.987	5,06%
Total actifs financiers		€	107.554.272	96,32%
Cash		€	4.766.285	4,27%
Autres actifs nets		€	-657.209	-0,59%
Quest for Growth - actions ordinaires		€	-	0,00%
Total Valeur Nette d'Inventaire		€	111.663.348	100,00%

5

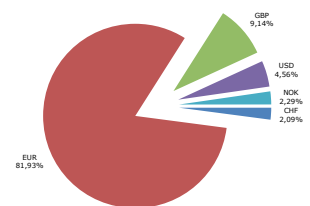
RÉPARTITION SECTORIELLE



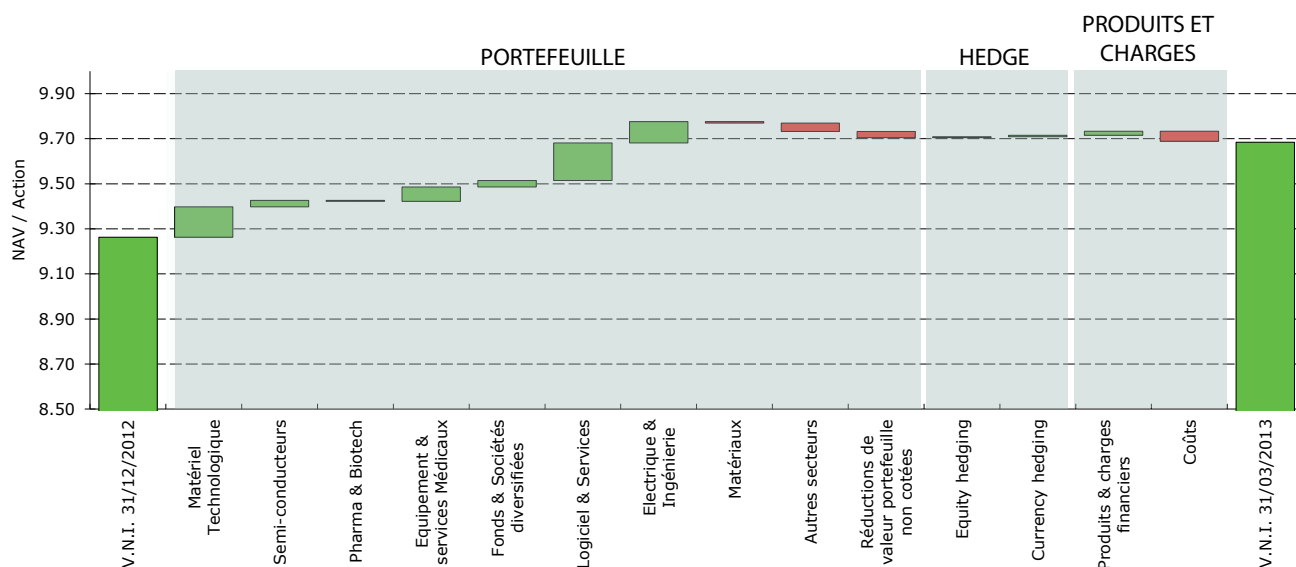
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION MONÉTAIRE



CONTRIBUTION A LA V.N.I. PAR ACTION PAR SECTEUR (JANVIER – MARS 2013)



PROFIL, OBJECTIF

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, les semi-conducteurs, la télécommunication, 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 112 millions d'euros au 31 mars 2013.

Quest for 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 Organisme de Placement Collectif (OPC) de type « closed-end » (fermé), régi par les règlements de l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) et soumis à des règles spécifiques en matière d'investissement et de distribution des dividendes.

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. En vertu des règles régissant la Pricaf, cette partie ne peut pas dépasser 65% des actifs.



LES ÉTATS FINANCIERS TRIMESTRIELS JANVIER – MARS 2013 NE SONT PAS CONTRÔLÉS NI SOUMIS À UN EXAMEN LIMITÉ PAR LE COMMISSAIRE KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER RÉVISEURS D'ENTREPRISES

DÉCLARATION PORTANT SUR L'IMAGE FIDÈLE DONNÉE PAR LES ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES ET SUR L'EXPOSÉ FIDÈLE CONTENU DANS LE RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

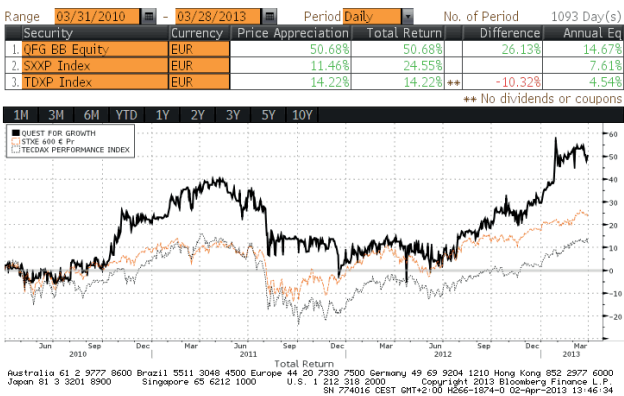
Regine Slagmulder SPRL, représentée par Prof. Regine Slagmulder, administrateur - président du Comité d'audit, René Avonts SPRL, représentée par M. René Avonts, administrateur – directeur effectif et Axxis SPRL, représentée par M. Philippe de Vicq de Cumptich, administrateur – directeur effectif, attestent au nom et pour le compte du Conseil d'administration de Quest for Growth, qu'à leur connaissance,

- a) les états financiers intermédiaires résumés, établis conformément aux normes comptables applicables en Belgique donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de l'émetteur comme l'exige 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 de gestion intermédiaire contient un exposé fidèle des informations exigées en vertu des Art. 13 §§ 5 et 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.

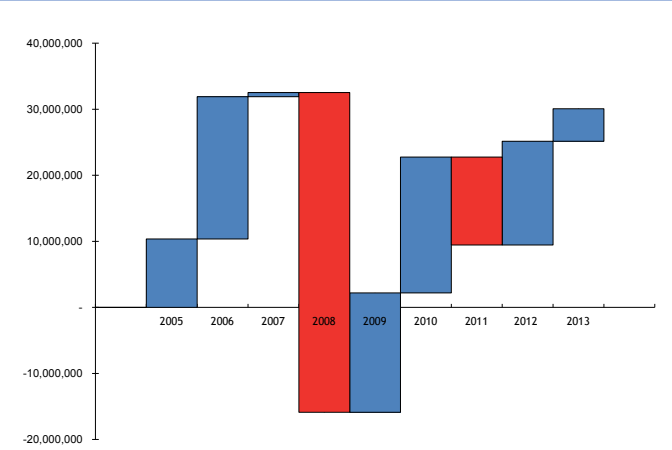
Louvain, le 24 avril 2013

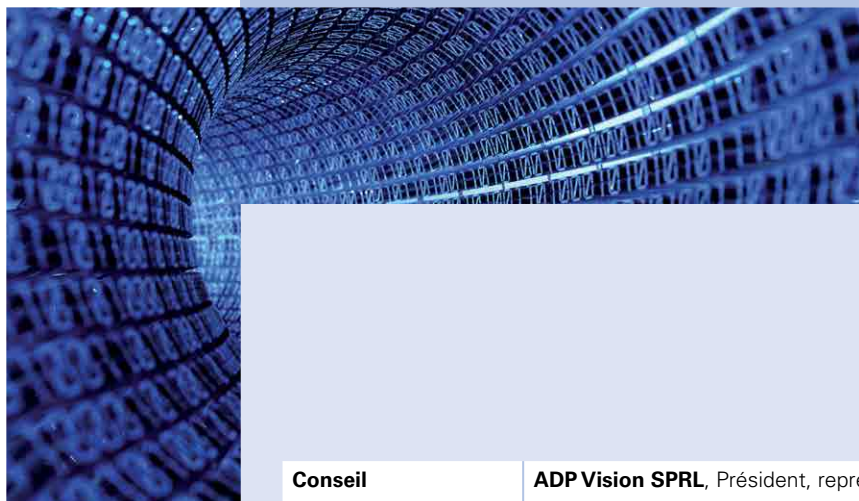
Regine Slagmulder SPRL Administrateur – président du comité d'audit représentée par Regine Slagmulder	René Avonts SPRL Administrateur – directeur effectif représentée par René Avonts	Axxis SPRL Administrateur – directeur effectif représentée par Philippe de Vicq de Cumptich
--	---	--

RETURN PAR ACTION (DEPUIS LE 31/03/2010)



QUEST FOR GROWTH: RESULTATS DU 1 JANVIER 2005 AU 31 MARS 2013





Conseil d'Administration	ADP Vision SPRL , Président, représentée par M. Antoon De Proft René Avonts SPRL , Administrateur – directeur effectif, représentée par M. René Avonts Axxis SPRL , Administrateur – directeur effectif, représentée par M. Philippe de Vicq de Cumptich Auxilium Keerbergen SPRL , Administrateur, représentée par M. Frans Theeuwes Baron Bernard de Gerlache de Gomery , Administrateur De Meiboom SA , Administrateur, représentée par M. Edward Claeys Euro Invest Management SA , Administrateur, représentée par Prof. Philippe Haspeslagh Gengest SPRL , Administrateur, représentée par M. Rudi Mariën Pamica SA , Administrateur, représentée par M. Michel Akkermans Dr. Jos B. Peeters , Administrateur Regine Slagmulder SPRL , Administrateur, représentée par Prof. Regine Slagmulder M. Dirk Vanderschrick , Administrateur
Comité d'Audit	Regine Slagmulder SPRL , Présidente, représentée par Prof. Regine Slagmulder Auxilium Keerbergen SPRL , représentée par M. Frans Theeuwes Baron Bernard de Gerlache de Gomery
Société de gestion de portefeuille	Capricorn Venture Partners SA, Lei 19 Boîte 1, B-3000 Louvain
Commissaires réviseurs	Klynveld Peat Marwick Goerdeler Réviseurs d'Entreprises S.C. Civ., représentée par M. Erik Clinck, Av. Prince Baudoin 24D, B-2550 Kontich
Banque dépositaire	BELFIUS BANQUE BELGIQUE, Bld Pachéco 44, B-1000 Bruxelles
Constitution	9 juin 1998
Cotation officielle	le 23 septembre 1998 à Euronext Bruxelles
Code valeur mobilière	ISIN: BE0003730448
Cours de l'action	Bloomberg: QFG BB Equity Reuters: QUFG.BR Telekurs: 950524
Rapports financiers	Le rapport annuel sera publié en juillet 2013. Les résultats semi-annuels seront publiés le 25 juillet 2013.
Valeur nette d'inventaire estimée	publiée le premier samedi du mois dans L'Echo et De Tijd, Moneytalk ainsi que sur le site web www.questforgrowth.com