

JAARRAPPORT





INHOUD

1	VOORWOORD: BOODSCHAP AAN DE AANDEELHOUDERS	3
2	KERNCIJFERS	4
3	HIGHLIGHTS 2024	5
4	INVESTERINGSSTRATEGIE	6
	A. Waarom beleggen in Quest for Growth?	6
	B. De 3 investeringssegmenten	8
	C. De 3 investeringsthema's & asset allocatie	9
	D. Verantwoord investeren	10
5	INVESTERINGSVERSLAG	12
	A. Portefeuille	12
	B. Portefeuillerendement	25
	C. Marktomgeving 2024	27
	D. Capricorn Partners in de kijker	30
	E. Bedrijfsprofielen	40
6	ESG VERSLAG	66
7	DEUGDELIJK BESTUUR	74
8	REMUNERATIEVERSLAG	87
9	FINANCIËLE INFORMATIE	90
10	ADDITIONELE INFORMATIE	120



1. VOORWOORD: BOODSCHAP AAN DE AANDEELHOUDERS



Aan de Aandeelhouders van Quest for Growth,

2024 was opnieuw een uitdagend jaar voor Quest for Growth, gekenmerkt door aanhoudende macro-economische onzekerheid en volatiliteit op de financiële markten. De moeilijke marktomstandigheden voor durfkapitaal in Europa, in combinatie met een aantal negatieve ontwikkelingen binnen onze participaties, hebben geleid tot een negatief jaarresultaat voor de segmenten durf- en groeikapitaal en fondsen. Ook het segment genoteerde aandelen, waarin we vooral in kleinere Europese aandelen beleggen, had te lijden onder de toenemende desinteresse voor deze markt.

Resultaten en rendement

Het rendement op eigen vermogen voor Quest for Growth als geheel komt uit op -4,5% in 2024. Dit betekent dat we voor het derde jaar op rij geen dividend kunnen uitkeren. Hoewel dit teleurstellend is, is het belangrijk te onthouden dat deze jaren volgen op een sterke periode. De geannualiseerde netto performance van onze portefeuille over de afgelopen 10 jaar bedraagt nog steeds 5.0%. We blijven gefocust op het creëren van lange termijn waarde voor onze aandeelhouders.

Strategische focus en portefeuillebeheer

Ondanks de uitdagingen hebben we in 2024 onze strategische focus op het identificeren en ondersteunen van veelbelovende groeibedrijven gehandhaafd resulterend in een aantal lichtpunten in onze portefeuille in het afgelopen jaar.

In onze genoteerde aandelenportefeuille waren er enkele opvallende uitschieters. Vooral Tubize, de holding boven UCB, presteerde uitstekend met een jaarrendement van 100%. Daarnaast viel er een overnamebod op Nexus AG uit de bus, een bedrijf waarin we al sinds 2011 investeerden. Inclusief dividenden bedraagt de prestatie van dit aandeel over deze periode van 13 jaar meer dan 1.000%.

Ook in het segment durfkapitaal zijn er positieve ontwikkelingen. We hebben geïnvesteerd in twee nieuwe rechtstreekse participaties: Confo Therapeutics en Gradyent. Beide bedrijven zijn veelbelovend en actief in sectoren met groeipotentieel. Daarnaast hebben we ons gecommitteerd aan het nieuwe Capricorn Healthtech II fonds, waarin we de komende jaren 12,5 miljoen euro zullen investeren.

Bestuurswisseling

Begin 2024 kondigde Brigitte de Vet-Veithen aan haar mandaat als voorzitter van de raad van bestuur neer te leggen na haar benoeming tot CEO van Materialise. We danken haar voor haar waardevolle bijdrage aan Quest for Growth sinds 2022. Op 23 januari ben ik benoemd als nieuwe voorzitter, een benoeming die door de algemene vergadering op 28 maart werd goedgekeurd. Ik hoop mijn ervaring in de investeringswereld en als bestuurder te kunnen inzetten voor de verdere ontwikkeling van Quest for Growth. Daarnaast wensen wij eveneens Prof. Dr. Regine Slagmulder hartelijk te bedanken voor haar jarenlange inzet en waardevolle bijdrage als bestuurder sinds 2011. Haar mandaat zal eindigen bij de algemene vergadering op 27 maart.

Vooruitzichten

Voor de toekomst zien we een aantal factoren die ons voorzichtig positief stemmen. We verwachten geen spectaculair herstel van de durfkapitaalmarkt, maar sommige van onze portefeuillebedrijven zijn sterk gepositioneerd om zich in de toekomst verder te ontwikkelen. In de genoteerde aandelenportefeuille zijn de waarderingen de afgelopen jaren aanzienlijk gedaald, wat kansen kan bieden voor de toekomst. We blijven alert op nieuwe investeringsmogelijkheden en zullen onze actieve rol als investeerder blijven spelen.

Dankwoord

Tot slot wil ik het team van Capricorn bedanken voor hun inzet en toewijding. Ook wil ik onze aandeelhouders bedanken voor hun blijvend vertrouwen in Quest for Growth.

Lieve Creten

Voorzitter en onafhankelijk bestuurder

2. KERNCIJFERS

Balans (000 €)	2024	2023	2022	2021	2020
Genoteerde aandelen	82.423	84.302	82.860	116.460	101.758
Durf- en groeikapitaal	12.125	13.289	14.170	19.972	15.646
Durf- en groeikapitaalfondsen	35.798	35.526	39.481	32.627	25.097
Financiële activa	130.346	133.117	136.511	169.059	142.501
Cash en andere activa	4.112	7.668	7.799	10.682	10.809
Passiva	-52	-40	-40	-40	-41
Eigen vermogen	134.406	140.745	144.269	179.701	153.269

Resultaten

Netto winst/verlies (000 €)	-6.338	-3.524	-24.829	33.141	17.084
Rendement op eigen vermogen ⁽¹⁾	-4,50%	-2,44%	-14,7%	21,9%	12,5%
Dividend preferente aandelen (000 €)	0	0	0	1.971	0
Dividend gewone aandelen (000 €)	0	0	0	17.075	0
Totaal dividend (000 €)	0	0	0	19.046	0
Netto dividendrendement ⁽²⁾	0%	0%	0%	12,5%	0%
Pay-out ratio	0%	0%	0%	57,5%	0%

Cijfers per aandeel

Eigen Vermogen per aandeel (€)	7,17	7,51	7,93	10,71	9,14
Winst / verlies per gewoon aandeel (€) ⁽³⁾	-0,34	-0,19	-1,40	1,98	1,02
Winst / verlies per preferent aandeel (€) ⁽³⁾	-0,34	-0,19	-1,40	-	-
Bruto dividend per gewoon aandeel (€)	0	0	0	1,02	0
Netto dividend per gewoon aandeel (€)	0	0	0	1,00	0
Bruto kapitaalvermindering per gewoon aandeel (€)	0	0	0	0	0,40

Informatie aandeel

Beurskoers (€)	3,98	5,00	6,00	7,98	6,50
Discount t.o.v. intrinsieke waarde	44,5%	33,4%	24,3%	25,5%	28,9%
Totaal aantal uitstaande aandelen (000)	18.734	18.734	18.199	16.774	16.774
Marktkapitalisatie (000 €)	74.561	93.670	109.195	133.858	109.033
Beursvolume in aandelen (000)	2.083	1.540	2.512	2.775	2.876

⁽¹⁾ return van de NIW na winstuitkering, gecorrigeerd voor effecten van kapitaalbreng (tijd gewogen rendement)

⁽²⁾ ten opzichte van de koers op einde boekjaar

⁽³⁾ berekend op basis van het gemiddeld aantal aandelen voor het boekjaar

3. HIGHLIGHTS 2024

1

Nieuwe voorzitter Raad van Bestuur – Lieve Creten heeft een uitgebreide ervaring als onafhankelijk bestuurder bij verschillende ondernemingen en volgt Brigitte de Vet-Veithen op die eind 2023 benoemd werd als CEO van Materialise.



2

Investerings in Confo & Gradyent – In de durf- en groeikapitaalportefeuille zijn nieuwe investeringen toegevoegd in Confo, een opkomende Gentse biotechspeler, en Gradyent, die via “digital twins” slimme oplossingen biedt voor industriële verwarming.

confo
therapeutics

Gradyent

3

Beursparcours Tubize – De holding Financière de Tubize die enkel UCB-aandelen in portefeuille heeft leverde het topendement op in de genoteerde aandelenportefeuille met een jaarwinst van maar liefst 100%.

FINANCIÈRE
de TUBIZE

4

Verkoop FEops & Aankoop Thryve – Binnen Capricorn Digital werd in het ICT Arkiv fonds de deelneming FEops verkocht aan Materialise en in het Digital Growth fonds werd Thryve toegevoegd aan de portefeuille.

FEOPS
insights for excellence

Thryve

5

Overnamebod Nexus – Begin november werd een overnamebod gelanceerd op het aandeel van Nexus aan een premie van 44%. De overname wordt nog formeel afgehandeld in 2025.

nexus/ag

6

Lancering van het Capricorn Healthtech Fund II – Eind 2024 had het CHF II fonds een eerste closing van 51 mln euro, met Quest for Growth als één van de hoeksteeninvesteerders met een toegezegd kapitaal van 12,5 mln euro.

Capricorn
HEALTH

4. INVESTERINGSSTRATEGIE

A. Waarom beleggen in Quest for Growth?

Quest for Growth is een Privak, een Openbare Alternatieve Instelling voor Collectieve Belegging (AICB) met vast kapitaal naar Belgisch recht, beheerd door Capricorn Partners NV. Het is een Artikel 8 fonds onder SFDR (een fonds dat onder meer ecologische en/of sociale kenmerken promoot, of een combinatie van deze kenmerken, op voorwaarde dat de bedrijven waarin wordt belegd, goede bestuurspraktijken volgen) en is genoteerd op Euronext Brussel. Als aandeelhouder van een Privak geniet u ook van een aantal fiscale voordelen*.

'Quest for Growth' is niet enkel de naam, maar meteen ook de bestaansreden van het fonds. Het heeft namelijk als doel te investeren in innovatieve bedrijven met op lange termijn een groot

groeipotentieel én een positieve impact op de samenleving, wat zich vertaalt in Capricorn Partners' missie statement: "Investing Where Technology Impacts Most". **Het aandeel is dan ook bedoeld voor investeerders met dezelfde lange termijnvisie en drang naar vooruitgang en een positieve impact.**

Quest for Growth's investeringsvisie is geïntegreerd in haar beheermandaat in de vorm van **twee sets van drie pijlers**. De eerste drie pijlers bestaan uit de segmenten waarin het fonds belegt: beursgenoteerde aandelen, directe investeringen in durf- en groeikapitaal en indirecte investeringen in durf- en groeikapitaal via de Capricorn venture fondsen. Durf- en groeikapitaal (beter bekend als venture capital) is een subtak in de durfkapitaalsector (private equity) dat focust op private bedrijven met een baanbrekend product of technologie en een hoog toekomstpotentieel.

SET 1

GENOTEERDE AANDELEN



DURF- EN GROEIKAPITAAL



DURF- EN GROEIKAPITAAL-FONDSEN



*Lees hierover meer op onze website: <https://capricorn.be/nl/channels/quest-for-growth/over-ons>.

De tweede set van drie pijlers gaat over de thema's waarin Quest for Growth investeert, met name digitale technologie (Digital), technologie voor de gezondheidssector (Health) en schone technologie (Cleantech). De keuze voor deze thema's weerspiegelt de visie van de beheerder over de sectoren die een grote positieve impact op de maatschappij van vandaag en morgen hebben en die tegelijk aan belang zullen winnen in de toekomst.

In de volgende hoofdstukken vindt u meer details over de investeringsstrategie van Quest for Growth. Meer info over de bedrijven die de revue passeren in dit verslag vindt u in hoofdstuk 5E, Bedrijfsprofielen, vanaf pagina 40.

SET 2

DIGITAL



HEALTH



CLEANTECH



B. De 3 investeringssegmenten

Investeringssegment 1: Investeringssegmenten in genoteerde ondernemingen

De genoteerde portefeuille van Quest for Growth wordt 100% actief beheerd en volgt geen referentie-index of benchmark. De aandelenselectie gebeurt op basis van fundamentele analyse. Belangrijke beleggingscriteria zijn: financiële sterkte, groeiperspectieven, marktpositie, sterkte van management en governance en waardering van het aandeel. De voorkeur gaat uit naar beleggingen op lange termijn in groeiaandelen met een aantrekkelijke waardering.

De meeste aandelen binnen de portefeuille zijn ondernemingen met kleine en middelgrote beurskapitalisaties (small & mid caps). De investeringsmanagers vinden het belangrijk om regelmatig persoonlijk contact te hebben met het management van deze bedrijven. Quest for Growth kan ook in zekere mate in grote bedrijven investeren, waardoor de liquiditeit van de portefeuille verbeterd wordt.

De portefeuille is gediversifieerd maar selectief met investeringen in 20 tot 30 verschillende bedrijven. Er wordt wel gestreefd naar een goede diversificatie tussen verschillende sectoren. De grootte van een investering in een individueel bedrijf bedraagt maximum 5% van de netto-inventariswaarde op het moment van investering. Als gevolg van marktbewegingen mag dit percentage per bedrijf oplopen tot maximaal 7,5%.

Rechtstreekse investeringen in durf- en groeikapitaal

Op selectieve wijze kan Quest for Growth ingaan op de mogelijkheid om te co-investeren samen met de durf- en groeikapitaalfondsen van Capricorn Partners. Hierdoor kan Quest for Growth zijn posities in ondernemingen waarin al onrechtstreeks geïnvesteerd wordt, verder verhogen. Meestal zal dit gebeuren in een latere fase van ontwikkeling van het bedrijf. Voor deze investeringen wordt de beslissing tot co-investering genomen door de raad van bestuur van Quest for Growth.

Om de investeringen in durf- en groeikapitaal te bevorderen, besliste de raad van bestuur van Quest for Growth in 2017 om ook rechtstreekse investeringen, die geen co-investeringen zijn, mogelijk te maken. Deze moeten vallen onder de bestaande competenties van de beheervennootschap Capricorn Partners en buiten de actieve investeringsperiode of specialisaties van bestaande Capricorn durf- en groeikapitaalfondsen. Er wordt gezocht naar bedrijven die minstens terugkerende betalende klanten of een “proof of concept” (in de Health sector) hebben.

Bij directe investeringen in durf- en groeikapitaal zal Quest for Growth maximum 5% van zijn activa investeren in één enkele onderneming. De initiële investering zal maximum 2,5% van de activa bedragen.

Het doel bij de investeringen in durf- en groeikapitaal is om meerwaarde te creëren via een overname door een andere marktpartij of door een exit via een beursintroduktie.

Investeringssegment 2: Investeringssegmenten in durf- en groeikapitaalfondsen

Investeringssegment 2: Investeringssegmenten in durf- en groeikapitaalfondsen zullen in belangrijke mate uitgevoerd worden via de durfkapitaalfondsen van Capricorn Partners, die ook de beheervennootschap is van Quest for Growth. Beslissingen over het aangaan van een investering in deze fondsen worden genomen door de raad van bestuur van Quest for Growth. Het doel is om via deze fondsen significante participaties te nemen in startende en groeiende bedrijven, waarbij de beheervennootschap een actieve rol speelt in de raad van bestuur en in de ondersteuning van het management.

Quest for Growth zal geen verbintenissen aangaan om meer dan 20% van zijn kapitaal te investeren in één enkel fonds opgericht door Capricorn Partners. Het totaal van alle investeringen in durf- en groeikapitaalfondsen, gebaseerd op de investeringskost, zal in principe nooit meer bedragen dan 35% van het kapitaal van Quest for Growth.

Deze Capricorn fondsen waarin Quest for Growth investeert, streven eveneens naar het creëren van meerwaarde door de bedrijven in hun portefeuille op termijn te verkopen of te introduceren op de beurs.



C. De 3 investeringsthema's & asset allocatie

Digital

Digital omvat investeringen in sectoren zoals software, hardware en halfgeleiders. Er wordt gefocust op deelgebieden binnen dit thema die nog sterke groeiperspectieven hebben. Voorbeelden hiervan zijn digitale oplossingen voor de gezondheidssector ("digital healthcare"), het beheer van grote hoeveelheden data ("big data"), "the internet of things", e-commerce en cloud software.

Health

In Health wordt gefocust op bedrijven die zich richten op de preventie, diagnose en behandeling van ziektes. Dit omvat onder meer biofarmaceutische en farmaceutische geneesmiddelen, medische apparatuur, hulpmiddelen en diensten. Er wordt bijvoorbeeld gezocht naar producten of technologieën die oplossingen bieden voor belangrijke klinische noden of die een bijdrage leveren aan het onder controle houden van de toenemende kosten van de gezondheidssector.

Cleantech

Cleantech omvat innovatieve producten of diensten voor het schonere of meer efficiënt gebruik van de natuurlijke rijkdommen van de aarde zoals energie, water, lucht en grondstoffen. Cleantech is een bijzonder aantrekkelijk investeringsgebied voor de volgende jaren en decennia, omdat oplossingen geboden worden die verdere economische groei mogelijk maken op een planeet met begrensde natuurlijke middelen. Dit gebied kan investeringen omvatten in bedrijven actief in energie-efficiëntie, hernieuwbare energie, nieuwe materialen, duurzame chemie, water en beheer van pollutie.

Asset allocatie

Quest for Growth zal minstens 70% van de activa investeren in genoteerde aandelen met een beurskapitalisatie van minder van 1,5 miljard euro of in durf- en groeikapitaal. Minimum 25% van de portefeuille wordt geïnvesteerd in effecten van durf- en groeika-

pitaal. Quest for Growth streeft ernaar dat het totaal van durf- en groeikapitaal (direct en indirect via durf- en groeikapitaalfondsen) 45-55% van het kapitaal uitmaakt. De investeringen gebeuren hoofdzakelijk via aandelen en converteerbare leningen.

Middelen die tijdelijk niet geïnvesteerd zijn in de hiervoor vermelde categorieën, kunnen aangehouden worden in financiële instrumenten zoals termijndeposito's of commercial paper met een korte looptijd. Quest for Growth mag tot 30% van zijn activa aanhouden in geldmiddelen en kasequivalenten.

In het algemeen beperkt Quest for Growth zijn investeringen tot het bedrag van zijn eigen middelen. Het gebruik van vreemde middelen (leverage) is gelimiteerd tot maximum 10%, maar van deze mogelijkheid zal slechts in speciale omstandigheden en voor een beperkte duur gebruik gemaakt worden.

Het totaal van alle niet opgevraagde verbintenissen van durf- en groeikapitaalfondsen en de schulden mag nooit meer dan 35% bedragen van het statutair kapitaal van Quest for Growth.

Het gebruik van afgeleide producten is binnen bepaalde grenzen mogelijk, als een alternatief voor transacties in aandelen of als indekking van de genoteerde aandelenportefeuille.

Geografisch richt Quest for Growth zich vooral op Europese ondernemingen. In principe worden investeringen in vreemde munten niet ingedekt. De investeringsmanager kan hiervan afwijken in uitzonderlijke omstandigheden. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn bij investeringen in durf- en groeikapitaal in een land waarvan het wisselrisico als significant wordt aanzien of indien op korte termijn een exit verwacht wordt voor aandelen die niet uitgedrukt zijn in euro. De beslissing om in te dekken is steeds uitzonderlijk en de redenen zullen gedocumenteerd en gerapporteerd worden aan de raad van bestuur van Quest for Growth.



D. Verantwoord investeren

Verantwoord investeren houdt in dat criteria op gebied van milieu, sociaal en goed bestuur worden meegenomen in de investeringsbeslissingen, wat leidt tot verantwoorde groei en transitie naar een klimaatneutrale en een sociale economie.

Met Quest for Growth promoten we een positieve interne werking van onze portfoliobedrijven (ESG) en verdelen we het kapitaal over drie maatschappelijke domeinen zijnde Cleantech, Health en Digital. Op deze manier komen we tegemoet aan de toekomstverwachtingen van onze aandeelhouders en zijn we ervan overtuigd dat deze verantwoorde manier van investeren de enige juiste weg vooruit is. Als we de klimaatcrisis willen aanpakken, moeten we ons richten op groene innovatieve technologieën, en bijgevolg zetten we ons als fonds al jaren in om koolstofarme technologieën te stimuleren. Terwijl we voor de gezondheidscrisis ons richten op digitale health en medtech technologieën die, net als voor cleantech, betaalbaar en toegankelijk genoeg zijn om ze op grote schaal te kunnen toepassen. Dat is precies de reden waarom Quest for Growth investeert in zowel startende ondernemingen met baanbrekende ideeën als in genoteerde vennootschappen die de slagkracht hebben om die technologie te gebruiken. Die aanpak geeft onze aandeelhouders ook een unieke kans om in een gediversifieerde portefeuille te investeren.

We zetten ons kapitaal dus in voor verantwoorde vooruitgang. Via ons model van actief aandeelhouderschap gaan we de dialoog aan met onze portefeuillebedrijven en verhogen we hun economische waarde door de activiteiten in een meer verantwoorde richting te sturen.

Als beheerverenootschap van Quest for Growth ontwikkelde Capricorn Partners een integrale en proactieve ESG-investeringsstrategie. Van bij de selectie van de portefeuillebedrijven en venturefondsen tot de opvolging van de bedrijven in onze portefeuille bekijken we steeds onze beslissingen in het licht van ESG en de maatschappelijke relevantie van de bedrijven.

Onze strategie bouwt ook voort op internationaal erkende principes rond investeringen die we hebben ondertekend.

De ESG policy is te raadplegen op de ESG pagina van de website van Capricorn Partners (www.capricorn.be).

De principes waarop we steunen

i. De tien principes van het VN Global Compact



**United Nations
Global Compact**



HUMAN RIGHTS



LABOUR



ENVIRONMENT



ANTI-CORRUPTION

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

Capricorn Partners heeft de 10 principes van de Global Compact van de Verenigde Naties onderschreven. Die principes zijn gebaseerd op internationale VN-verklaringen rond **mensenrechten**, werk, milieu en corruptiebestrijding.

De principes rond mensenrechten vragen bedrijven om de bescherming van internationaal erkende mensenrechten te ondersteunen en te respecteren én verplicht hen om ervoor te zorgen dat ze niet meewerken aan schendingen van de mensenrechten.

Wat **werkgelegenheid** betreft verplicht Quest for Growth de portefeuillebedrijven om hun steun te betuigen aan de vrijheid van vereniging en de effectieve erkenning van het recht op collectieve onderhandeling. Bovendien vragen de principes dat bedrijven alle vormen van gedwongen arbeid of verplichte arbeid elimineren, dat kinderarbeid effectief wordt afgeschaft en dat elke vorm van discriminatie op het gebied van werk en beroep wordt bestreden.

Het respecteren van het **milieu** staat centraal in dit akkoord van de Verenigde Naties. Bedrijven moeten voorzorgen nemen bij het benaderen van milieu-uitdagingen en moeten initiatieven nemen om een groter milieubesef te bevorderen. Bovendien moeten ze de ontwikkeling en verspreiding van milieuvriendelijke technologieën stimuleren.

Het laatste basisprincipe is **corruptiebestrijding**. Daar mag geen enkele vorm van twijfel over bestaan. De bedrijven in onze portefeuille moeten elke vorm van corruptie tegengaan, inclusief afpersing en omkoping.

ii. De VN-principes voor verantwoord beleggen (PRI-principes)



Capricorn Partners heeft ook de 6 Principles of Responsible Investment van de VN ondertekend.

Het commitment houdt in dat we **ESG-karakteristieken en risicofactoren integreren** in onze beleggingsanalyse, onze due diligence en ons besluitvormingsproces en dat we een actieve rol opnemen in de raad van bestuur van de private portefeuillebedrijven en ons stemrecht uitoefenen. In beide gevallen nemen we beslissingen die in overeenstemming zijn met ons ESG-beleid.

We rapporteren jaarlijks aan onze beleggers over ons **ESG-engagement**. Waar relevant en rekening houdend met de grootte en activiteiten van de portefeuillebedrijven, rapporteren we over de kwalitatieve en kwantitatieve vooruitgang van de ESG-factoren in onze portefeuillebedrijven. We bevorderen ook de aanvaarding en implementatie van de PRI-principes binnen de beleggingssector en nemen deel aan conferenties, netwerken en informatieplatformen om informatie te delen.

Tot slot rapporteren we over onze activiteiten en vooruitgang met betrekking tot de **implementatie van deze principes**.

iii. De Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen van de VN (SDG's)



De Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen van de VN liggen aan de basis van onze ESG-strategie. De 17 doelstellingen willen armoede de wereld uithelpen, de planeet beschermen en vrede en welvaart brengen voor iedereen tegen 2030. Elk bedrijf en elk fonds waarin we investeren heeft een positieve impact op één of meerdere SDG's.

Quest for Growth levert de grootste bijdrage aan de volgende doelstellingen



Veerkrachtige infrastructuur opbouwen, inclusieve en duurzame industrialisatie bevorderen en innovatie stimuleren



Zorgen voor duurzame consumptie en productie



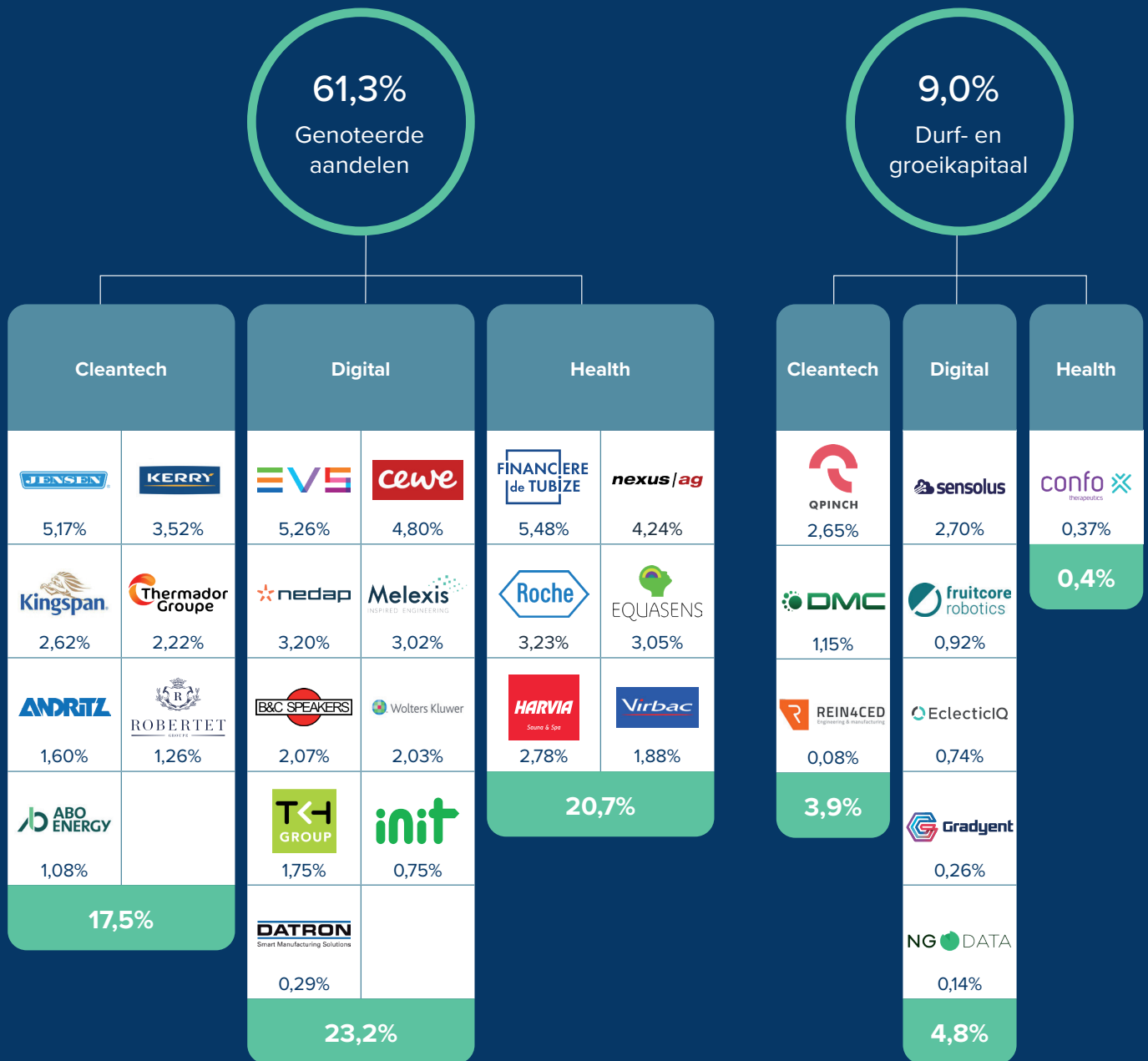
Zorgen voor toegang tot betaalbare, betrouwbare, duurzame en moderne energie voor iedereen



Zorgen voor een gezond leven en welzijn bevorderen voor iedereen op elke leeftijd

5. INVESTERINGSVERSLAG

A. Portefeuille



26,6%
Durf- en
groeikapitaal-
fondsen

Cleantech	Digital		Health		Diversified	Andere
Capricorn Sustainable Chemistry Fund	Capricorn ICT Arkiv	Capricorn Digital Growth Fund	Capricorn Healthtech Fund	Capricorn Healthtech Fund II	Capricorn Fusion China Fund	
 Black Bear CARBON BLACK	 ARKITE	 bingli	 confo therapeutics	0,5%	 Finquest	 EQT Life Sciences
 DMC	NG DATA	 chainels	 ISTAR MEDICAL		 fruitcore robotics	1,9%
 ECONIC TURNING CELL INTO ENERGY POTENTIAL	 icometrix DIGITAL BIOMEDICAL INNOVATION	 DEO	 MAINSTAY MEDICAL		 spectricity	
 QPINCH	 sensolus	 EclecticIQ	4,7%		 XenomatiX True solid state laser	
 REIN4CED Engineering Reinforced Concrete	4,2%	 Gradvent®			 KIAN-THERAPY	
 TRILLIUM Sustainable Technology		 Minze health at home			1,9%	
 VIROVET LIVESTOCK SOLUTIONS		 neotiv				
 VOID		 StoryChief				
 ZEOPORE		 Thryve				
8,8%		 Trenition				
		 VoxelSensors				
		 ZUZIO				
		6,2%				

GENOTEERDE AANDELEN

Onderneming	Beurs	Aantal aandelen	Wijzigingen in aantal sinds 31/12/2023	Munt	Beurskoers	Waardering in EUR	% van de intrinsieke waarde
CLEANTECH						23.499.060	
ABO ENERGY	Deutsche Börse (Xetra)	40.306		EUR	36,10	1.455.047	1,08%
ANDRITZ	Wiener Börse	44.000	44,000	EUR	48,98	2.155.120	1,60%
JENSEN GROUP	Euronext Brussel	160.876	25,000	EUR	43,20	6.949.843	5,17%
KINGSPAN	Euronext Dublin	50.000	15,000	EUR	70,45	3.522.500	2,62%
KERRY GROUP	Euronext Dublin	50.750	-2,500	EUR	93,25	4.732.438	3,52%
ROBERTET	Euronext Parijs	2.000	2,000	EUR	848,00	1.696.000	1,26%
THERMADOR	Euronext Parijs	41.444	-7,000	EUR	72,10	2.988.112	2,22%
DIGITAL						31.141.905	
B&C SPEAKERS	Borsa Italiana	165.004		EUR	16,90	2.788.568	2,07%
CEWE STIFTUNG	Deutsche Börse (Xetra)	62.360	7,051	EUR	103,40	6.448.024	4,80%
DATRON	Deutsche Börse (Xetra)	55.520	-63,480	EUR	7,10	394.192	0,29%
EVS	Euronext Brussel	228.327	33,000	EUR	30,95	7.066.721	5,26%
INIT INNOVATION	Deutsche Börse (Xetra)	27.650	27,650	EUR	36,60	1.011.990	0,75%
MELEXIS	Euronext Brussel	71.789	9,000	EUR	56,50	4.056.079	3,02%
NEDAP	Euronext Amsterdam	78.148		EUR	55,00	4.298.140	3,20%
TKH GROUP	Euronext Amsterdam	70.570	-63,000	EUR	33,32	2.351.392	1,75%
WOLTERS KLUWER	Euronext Amsterdam	17.000	-11,500	EUR	160,40	2.726.800	2,03%
WOLTERS KLUWER	Euronext Amsterdam	28.500	-21.500	EUR	128,70	3.667.950	2,61%
HEALTH						27.781.921	
EQUASENS	Euronext Parijs	92.759	8,429	EUR	44,25	4.104.586	3,05%
HARVIA	OMX Helsinki	87.052	87,052	EUR	42,85	3.730.178	2,78%
NEXUS	Deutsche Börse (Xetra)	82.057	19,138	EUR	69,50	5.702.962	4,24%
ROCHE	SWX Swiss Exchange	16.000	-2,000	CHF	255,50	4.343.391	3,23%
TUBIZE	Euronext Brussel	51.820	-24,768	EUR	142,20	7.368.804	5,48%
VIRBAC	Euronext Parijs	8.000	8,000	EUR	316,50	2.532.000	1,88%
						82.422.886	61,32%

DURF- EN GROEIKAPITAAL

Deelnemingen	Sector	Wijzigingen sinds 31/12/2023	Munt	Waardering in basisvaluta	Waardering in EUR	% van de intrinsieke waarde
CONFO THERAPEUTICS	Health	EUR 500.000	EUR	500.000	500.000	0,37%
DMC	Cleantech		USD	1.612.499	1.552.122	1,15%
ECLECTICIQ	Digital	EUR 275.000	EUR	992.529	992.529	0,74%
FRUITCORE ROBOTICS	Digital		EUR	1.235.972	1.235.972	0,92%
GRADYENT	Digital	EUR 299.960	EUR	351.840	351.840	0,26%
NGDATA	Digital	EUR 114.220	EUR	194.536	194.536	0,14%
QPINCH	Cleantech	EUR 490.478	EUR	3.565.450	3.565.450	2,65%
SENSOLUS	Digital	EUR 37.501	EUR	3.627.827	3.627.827	2,70%
					12.020.276	8,94%
Schuldbewijzen	Sector	Wijzigingen sinds 31/12/2023	Munt	Waardering in basisvaluta	Waardering in EUR	% van de intrinsieke waarde
REIN4CED	Cleantech	EUR 701.036	EUR	105.155	105.155	0,08%
					105.155	0,08%

DURF- EN GROEIKAPITAALFONDSEN

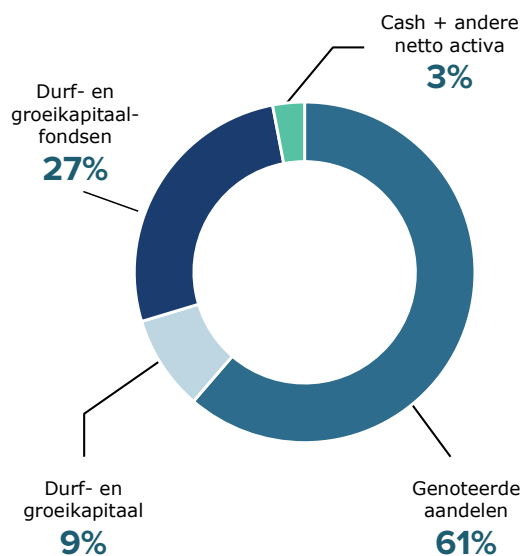
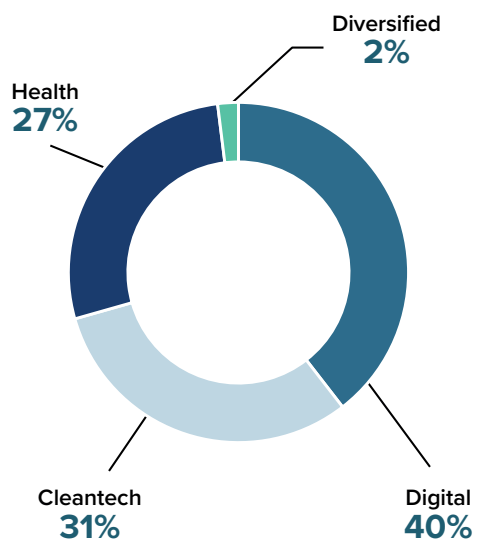
CAPRICORN PARTNERS		Laatste waardering op	Wijzigingen sinds 31/12/2023	Munt	Waardering in basisvaluta	Waardering in EUR	% van de intrinsieke waarde
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	Digital	31/12/2024	EUR 2.200.000	EUR	8.341.633	8.341.633	6,21%
CAPRICORN FUSION CHINA FUND	Diversified	31/12/2024	EUR 459.966	EUR	2.558.981	2.558.981	1,90%
CAPRICORN HEALTHTECH FUND	Health	31/12/2024	EUR -1.575.000	EUR	6.351.512	6.351.512	4,73%
CAPRICORN HEALTHTECH FUND II	Health	31/12/2024	EUR 625.000	EUR	625.000	625.000	0,47%
CAPRICORN ICT ARKIV	Digital	31/12/2024		EUR	5.614.872	5.614.872	4,18%
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	Cleantech	31/12/2024	EUR 1.600.000	EUR	11.807.774	11.807.774	8,79%

ANDERE FONDSEN

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

PORTEFEUILLEOVERZICHT

	Munt	Waardering in EUR	% van de intrinsieke waarde
Genoteerde aandelen	EUR	82.422.886	61,32%
Durf- en groeikapitaal	EUR	12.125.431	9,02%
Durf- en groeikapitaalfondsen	EUR	35.797.815	26,63%
Waardeaanpassingen durf- en groeikapitaal	EUR	0	0,00%
Financiële activa	EUR	130.346.132	96,98%
Cash	EUR	3.382.926	2,52%
Andere netto activa & passiva	EUR	677.274	0,50%
Eigen vermogen	EUR	134.406.331	100,00%
Eigen vermogen per aandeel	EUR	7,17	
Beurskoers	EUR	3,98	
Discount %		44,5%	





Portefeuillespreiding

Het percentage van de genoteerde aandelen in portefeuille bedroeg 61,3% en steeg licht ten opzichte van de situatie einde 2023 (59,9%). Ongeveer 9,0% van de netto-inventariswaarde bestond uit investeringen in niet-genoteerde ondernemingen ten opzichte van 9,4% in 2023. 26,6% van de netto-inventariswaarde was geïnvesteerd in durfkapitaalfondsen (vs. 25,2% op 31 december 2023).

De som van directe en indirecte investeringen in niet-genoteerde ondernemingen bedroeg 35,7%, ruim boven het wettelijk minimum van 25% (vs. 34,7% op 31 december 2023). Het saldo van circa 3,0% van de portefeuille, of ruim vier miljoen euro, bestond uit cash en andere netto activa (vs. 5,4% op 31 december 2023). 72,3% van de netto-inventariswaarde was belegd in niet-genoteerde participaties of beursgenoteerde aandelen met een beurskapitalisatie van minder dan 1,5 miljard euro, terwijl het wettelijk minimum hier 70% bedraagt.

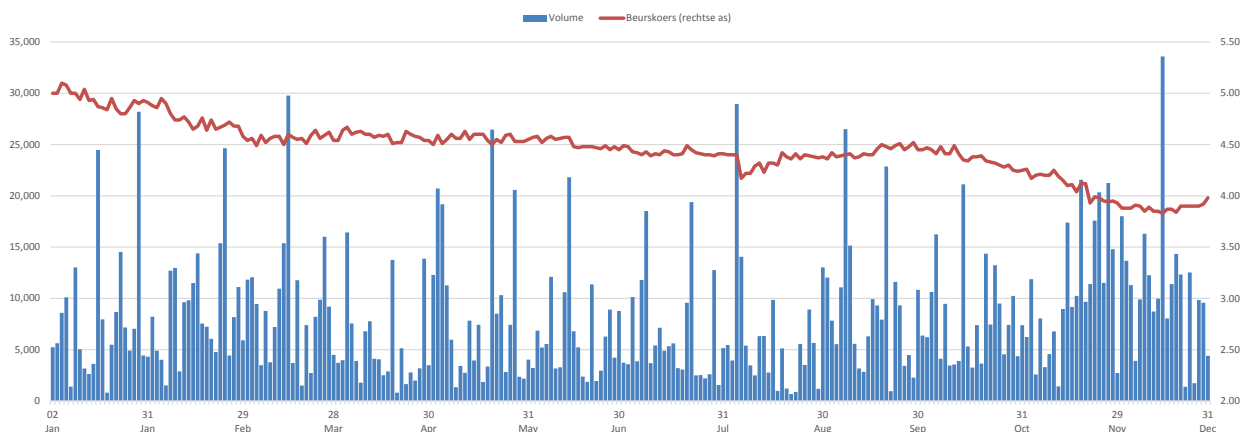
Netto-inventariswaarde en aandelenkoers

De netto-inventariswaarde per aandeel op 31 december 2024 bedroeg € 7,17 ten opzichte van € 7,51 op 31 december 2023. De totale netto-inventariswaarde van Quest for Growth bedroeg op het einde van het jaar 134,4 miljoen euro ten opzichte van ruim 140,7 miljoen euro op het einde van 2023.

De koers van het aandeel daalde met 20,4% over 2024 tot een slotkoers van € 3,98 op 31 december 2024. De discount van de koers ten opzichte van de netto-inventariswaarde nam sterk toe en bedroeg 44,5% op het einde van 2024, ten opzichte van 33,4% op 31 december 2023.

De beurskapitalisatie van Quest for Growth bedroeg ongeveer 74 miljoen euro op het einde van het jaar.

Beurskoers & volume



Top 10 investeringen

Exclusief de fondsen zijn de grootste posities in de Quest for Growth portefeuille op het einde van 2024 Tubize (5,5% van de netto-inventariswaarde op 31 december 2024), EVS (5,3%) en Jensen Group (5,2%). De top 10 bestaat enkel uit beursgenoteerde aandelen. Sensolus (2,7%) en Qpinch (2,7%) zijn de grootste durf-en groeikapitaalinvesteringen en staan daarmee op de plaatsen 12 en 13.

Aandeel	Land	Activiteit	Segment	In portefeuille sinds	% NIW
	België	Biofarmaceutica	Health	2020	5,5%
	België	Apparatuur voor live uitzendingen	Digital	2022	5,3%
	België	Heavy-duty wasapparatuur	Cleantech	2016	5,2%
	Duitsland	Foto- en online printservices	Digital	2017	4,8%
	Duitsland	Software voor ziekenhuizen	Digital	2011	4,2%
	Ierland	Voedingsingrediënten	Cleantech	2020	3,5%
	Zwitserland	Farmacie en diagnostiek	Health	2020	3,2%
	Nederland	Technologische oplossingen	Digital	2018	3,2%
	Frankrijk	Software voor apotheken	Digital	2010	3,1%
	België	Automobielsensoren	Digital	2011	3,0%

Geografische spreiding

De portefeuille kent een goede diversificatie tussen de drie verschillende investeringsgebieden waarop gefocust wordt, met name Digital, Health en Cleantech. Geografisch ligt het zwaartepunt van de portefeuille in West-Europa.



Investerings & desinvesteringen in de genoteerde portefeuille

Over het ganse jaar 2024 investeerde Quest for Growth in vijf nieuwe posities. In februari kocht Quest for Growth aandelen van het Finse bedrijf Harvia, de wereldwijde marktleider in producten voor sauna's. Harvia genereert hoge marges en groeit sterk dankzij een toenemende vraag buiten de Scandinavische thuismarkt. Met name de Verenigde Staten en Japan, twee markten met een enorm potentieel en een lage penetratie van sauna's, zijn klaar voor een fase van groei. Daarnaast worden de gezondheidsvoordelen van sauna steeds bekender en meer gepromoot. We kochten deze small cap begin februari aan en sindsdien steeg het aandeel met 33%.

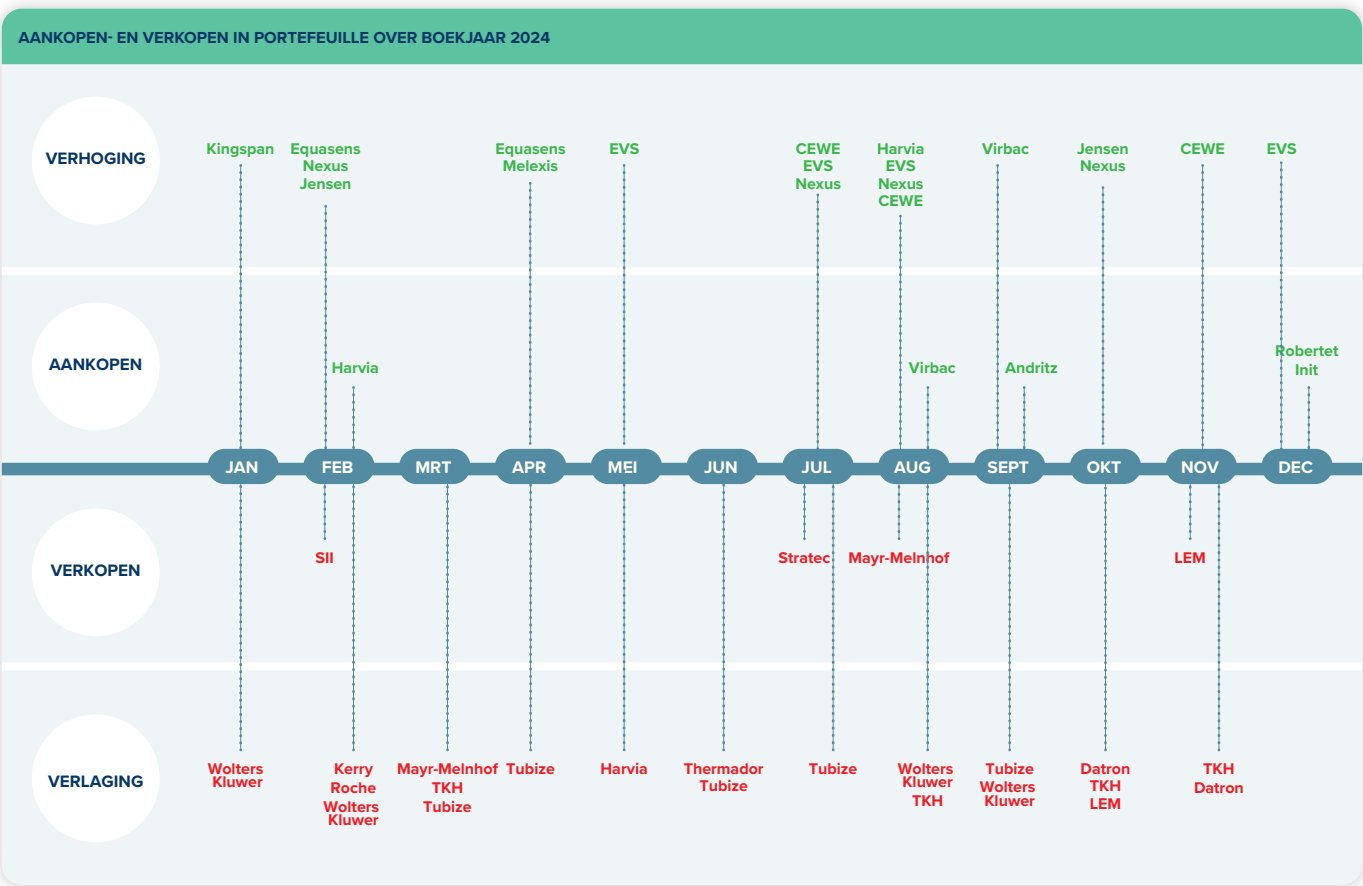
In de maand augustus kocht Quest for Growth aandelen van het Franse familiebedrijf Virbac, een specialist in geneesmiddelen voor dieren. Virbac heeft een breed gediversifieerde portefeuille, met beperkte risico's op patentverval. De portefeuille van Virbac is sterk georiënteerd naar producten voor huisdieren en naar de groeielanden, twee uitermate interessante groeipolen. Op termijn wil Virbac haar operationele winstmarge verder verhogen tot 20% in 2030, voornamelijk door middel van schaalvoordelen en een betere productiviteit. Tenslotte laat de balans, zelfs na twee overnames in Japan en India, voldoende ruimte voor externe groei.

Kort nadien investeerde Quest for Growth in het Oostenrijkse bedrijf Andritz, de wereldleider in de bouw van waterkrachtcentrales en eveneens actief in andere schone technologieën zoals waterzuivering, biobrandstoffen, luchtzuivering en groene waterstof. Een sterke balans, aanzienlijke inkomsten uit diensten en een hoge orderportefeuille dragen bij aan de stabiliteit van het bedrijf. Andritz kende de voorbije vijf jaar een gemiddelde winstgroei van ongeveer 15% per jaar, terwijl de waardering zeer laag is.

In december tenslotte, investeerde Quest for Growth in twee nieuwe bedrijven: Robertet en Init. Het Franse bedrijf Robertet is gespecialiseerd in de productie van natuurlijke geuren en aroma's die gebruikt worden in onder andere parfums, voeding en dranken. Robertet is wereldwijd actief en het is de referentie voor natuurlijke ingrediënten. Robertet realiseert mooie groeicijfers dankzij wijzigende behoeften bij de consumenten. Die hechten meer en meer belang aan duurzaamheid en natuurlijke ingrediënten. De toekomstige groei biedt Robertet een uitzicht op hogere marges, dankzij investeringen in automatisatie en schaalvoordelen.

Het Duitse technologiebedrijf Init is gespecialiseerd in geavanceerde IT-systemen voor openbaar vervoer. De producten en diensten van Init verbeteren de efficiëntie en de kwaliteit van het openbaar vervoer. Concrete voorbeelden zijn real-time reisinformatie, efficiënt beheer en onderhoud van de vloot voertuigen en ticketing. Dit jaar kondigde Init een contract met een waarde van meer dan 100 miljoen dollar aan met de stad Atlanta om de ticketing te optimaliseren. Ook in Londen behaalde Init een mooi contract dat, een waarde heeft van 80 miljoen pond. Beide contracten voorzien ook in een meerjarige dienst na verkoop, waarvan de waarde niet inbegrepen is in de gecommuniceerde bedragen.

Quest for Growth nam van in totaal 4 bedrijven afscheid: SII, Mayr-Melnhof, Stratec en LEM. SII verliet de portefeuille, én de beurs, na een succesvol bod van de hoofdaandeelhouder. Mayr-Melnhof zag haar winstgevendheid dalen, door overcapaciteit in de markt voor papier en karton. Het Duitse bedrijf Stratec heeft te kampen met een afnemende vraag naar medische analyses en diagnostiek. Het Zwitserse LEM heeft moeilijkheden om haar marktaandeel op de belangrijke Chinese markt te vrijwaren.





Overzicht en historiek Capricorn fondsen

sinds 2010


Capricorn Healthtech Fund

Toegezegd kapitaal: € 42.052.000

Toegezegd kapitaal QfG: € 15.000.000 (35,67%)

Niet-opgevraagd kapitaal QfG: € 0

Gewicht in NAV QfG: 4,73%

Het fonds richt zich op niet-digitale technologieën die ziekten helpen voorkomen, diagnosticeren en behandelen (terwijl het Capricorn Digital Growth Fund zich richt op digitale gezondheidstechnologieën). De sector menselijke gezondheidszorgtechnologie omvat een brede waaier aan producten en diensten in subsectoren zoals biofarmaceutische en farmaceutische geneesmiddelen, vaccins, medische apparatuur, medische beeldvorming, diagnostica, onderzoeksapparatuur en nutraceutica.

sinds 2012


Capricorn ICT Arkiv

Toegezegd kapitaal: € 33.202.000

Toegezegd kapitaal QfG: € 11.500.000 (34,64%)

Niet-opgevraagd kapitaal QfG: € 1.127.000

Gewicht in NAV QfG: 4,18%

Het eerste fonds van Capricorn dat zich richtte op de opportuniteiten die ontstaan uit de omzetting van gegevens in bruikbare inzichten met behulp van AI- en datawetenschapstechnologieën, zowel binnen de digitale gezondheidszorg als binnen business 4.0.

sinds 2018


Capricorn Sustainable Chemistry Fund

Toegezegd kapitaal: € 86.500.000

Toegezegd kapitaal QfG: € 20.000.000 (23,12%)

Niet-opgevraagd kapitaal QfG: € 1.800.000

Gewicht in NAV QfG: 8,79%

Het fonds zet in op de steeds toenemende opportuniteiten als gevolg van de dringende behoefte aan nieuwe technologieën voor hergebruik, recycling of vermindering van het verbruik van natuurlijke hulpbronnen. Deze technologieën verminderen de koolstofvoetafdruk in aanzienlijke mate en zorgen voor een beperking van de vereiste hulpbronnen voor processen en producten. Ze zijn van cruciaal belang voor de overgang naar een duurzame en uiteindelijk circulaire economie. Hieronder vallen voedingsingrediënten en voederbestanddelen, materialen en chemische producten die zijn vervaardigd uit hernieuwbare hulpbronnen en/of via duurzame processen. Het Fonds richt zich op beleggingsopportuniteiten in Europa en Noord-Amerika, maar zal ook beleggingen in andere regio's in overweging nemen.

INVESTERINGSFASE

- Capricorn Healthtech Fund → Portfolio in realisatie
- Capricorn ICT Arkiv → Portfolio compleet
- Capricorn Sustainable Chemistry Fund → Portfolio compleet
- Capricorn Digital Growth Fund → Portfolio in opbouw
- Capricorn Fusion China Fund → Portfolio in opbouw
- Healthtech Fund II → Portfolio in opbouw

sinds 2019

Capricorn
DIGITAL

Capricorn Digital Growth Fund

Toegezegd kapitaal: € 84.500.000

Toegezegd kapitaal QfG: € 20.000.000 (23,67%)

Niet-opgevraagd kapitaal QfG: € 9.800.000

Gewicht in NAV QfG: 6,21%

Het fonds richt zich op investeringen in data-gedreven bedrijven en concentreert zich op het groeiend aantal investeringsopportuniteiten gebaseerd op de trend om data om te zetten in inzichten die aanzetten tot het nemen van een actie ('actionable insights') enerzijds en het opkomende gebruik van kunstmatige intelligentie en data science-technieken anderzijds. In dit kader zal het investeringsteam zich vooral richten op toepassingen in twee gebieden: Digital Health en Industry 4.0. Geografisch zal het Capricorn Digital Growth Fund zich concentreren op investeringsmogelijkheden in Europa. Het fonds investeert over het hele financieringscontinuüm van start-up tot scale-up.

sinds 2021

Capricorn
FUSION

Capricorn Fusion China Fund

Toegezegd kapitaal: € 36.300.000

Toegezegd kapitaal QfG: € 9.199.312 (25,34%)

Niet-opgevraagd kapitaal QfG: € 5.059.622

Gewicht in NAV QfG: 1,90%

Het fonds richt zich op investeringen in bedrijven die de link leggen tussen de Europese en Chinese markt. Daarbij zoekt het enerzijds naar Europese innovatieve bedrijven die een duidelijke rol zien voor de Chinese markt in hun ontwikkeling (in sourcing, supply, productie of commercialisatie). Anderzijds zal het fonds ook investeren in Chinese bedrijven die de stap naar de Europese markt willen zetten.

sinds 2024

Capricorn
HEALTH

Capricorn Healthtech Fund II

Toegezegd kapitaal: € 51.000.000 (eerste closing)

Toegezegd kapitaal QfG: € 12.500.000 (24,51%)

Niet-opgevraagd kapitaal QfG: € 11.875.000

Gewicht in NAV QfG: 0,47%

Capricorn Healthtech Fund II zal fungeren als een pan-Europees fonds dat zich zal richten op 10-15 bedrijven in de late seed- tot serie B-fase. Met initiële investeringstickets tussen één en vijf miljoen euro zal het fonds investeren in zowel traditionele medische apparatuur als nieuwe softwareplatforms en toepassingen voor de gezondheidszorg. Terwijl het investeringsgebied zich over heel Europa uitstrekt, blijft het fonds vastbesloten om te investeren in zijn thuisbasis, de Benelux. Het fonds heeft een eerste closing van 51 miljoen euro gerealiseerd.

ESG-visie in de Capricorn Fondsen

Technologie met een doel – investeren waar technologie de grootste impact heeft

Met de durfkapitaalfondsen van Capricorn, die beleggen in Health (gezondheidszorg), Cleantech (schone technologie) en Digital Solutions (digitale oplossingen), streven wij ernaar te investeren in bedrijven die zich toelagen op het bouwen van applicaties of het faciliteren van technologieën die bijdragen aan de totstandkoming van een betere samenleving.

Onze leidende beginselen begeleiden ons team door onze beleggingscyclus, van de fase voorafgaand aan de investering tot de uitstap:

- In onze samenwerking met onze portfoliobedrijven stellen we de menselijke interactie centraal. We werken samen met ondernemers en spreken hun taal. Hoever reiken de ambities van de oprichters en kunnen we een uitstekend investeringsrendement en waarde bereiken op basis van een sterk wederzijds vertrouwen? We communiceren transparant en spelen in op de behoeften die voortvloeien uit deze dialoog.
- Als belegger kijken we onder de motorkap van innovatieve technologieën. Daarnaast willen we graag eerst de marktintroductiestrategie bespreken voordat we een langdurige samenwerking aangaan met de bedrijfseigenaren. In de vroege fase van het investeringsproces valideren we de geschiktheid van het product voor de markt bij potentiële klanten in ons netwerk.
- Wij geloven dat doelgerichte bedrijven betere economische prestaties neerzetten. We hebben dit ervaren sinds het prille begin van Capricorn Partners. Net daarom hebben we fondsen opgezet met Healthcare, Cleantech en Digital Business als investeringsfocus. Onze focus reikt verder dan onmiddellijk rendement, omdat we langetermijnbeleggers zijn die worden ondersteund door een robuuste beleggersgemeenschap. Bovenal geven we prioriteit aan duurzame financiële resultaten in ons streven naar blijvend succes.

Capricorn Partners geeft het goede voorbeeld

Om ons team te begeleiden in de praktijk van duurzaamheid, hebben we een sterk ESG-beleid waarin we formele richtlijnen, regels, uitsluitingen en onze controleprocessen hebben vastgelegd.

Bij Capricorn Partners kennen we onze ESG-sterktes, zwaktes en kansen. Ons doel is om deze waarden te weerspiegelen in onze contacten met onze portfoliobedrijven. Dit wordt vertaald

in een sterke focus op good governance, een duidelijke visie op een goed beheerde en inclusieve werkplek en het meten en geleidelijk verbeteren van relevante milieudoelstellingen.

Een duidelijke focus op innovatieve technologieën in Digital Business, Health en Cleantech

Technologie kan dankzij digitale oplossingen bijdragen aan een brede waaier van sectoren: Capricorn Digital richt zich op de beleggingskansen die voortvloeien uit de omzetting van data in bruikbare inzichten met behulp van AI, digital twin, IoT en datasciencetechnologieën. De focus ligt op software, maar we staan ook open voor softwareoplossingen op basis van hardware en selectieve deeptechmogelijkheden. We mikken op de digitale optimalisatie van alle bedrijfsfuncties in alle industriële sectoren, waaronder Industrie 4.0, proptech en de digitale onderneming. Dit omvat bijvoorbeeld oplossingen voor slimme productie, logistiek, energiebeheer, verkoop en marketing of cyberbeveiliging.

Technologie kan bijdragen aan het overwinnen van gezondheidsuitdagingen: Capricorn Health stimuleert de ontwikkeling van innovatieve medische technologieën in gezondheidstechnologie, waaronder oplossingen op het vlak van digitale gezondheid en medische technologie, die een oplossing bieden voor de complexe medische uitdagingen waar we voor staan. Mogelijke technologieën zijn onder andere AI, digital twin, nieuwe materialen en robotica. Alle doelgerichte investeringen zijn gekoppeld aan gepersonaliseerde zorg, wat een op waarde gebaseerde gezondheidszorg bevordert.

Schone technologie staat voor nieuwe duurzame technologieën die de negatieve ecologische impact verminderen of elimineren en die het productieve en verantwoorde gebruik van natuurlijke hulpbronnen verbeteren: Capricorn Cleantech investeert in chemie gerelateerde innovatie gericht op de energietransitie, de transitie van materialen en de transitie van het voedselsysteem naar broeikasgasneutraliteit. Elk van die transities gaat gepaard met een eigen reeks vragen en uitdagingen, maar chemicaliën en materialen staan centraal bij elk van de drie. Ze zijn alomtegenwoordig in ons dagelijkse leven, van de verpakking van ons eten tot de kleren die we dragen en de zonnepanelen waarmee we groene stroom opwekken.

B. Portefeullierendement

Genoteerde aandelen

Het geschatte rendement van de portefeuille genoteerde aandelen in 2024 was ongeveer 2% (exclusief cash en voor kosten). Het rendement van de beursgenoteerde portefeuille realiseerde een rendement dat relatief gezien achterliep op het rendement van zowel de Stoxx Europe 200 Small Net Return Index en van de Stoxx Europe 600.

Bij de positieve uitschieters vinden we Tubize, Harvia en Jensen-Group. Dé uitblinker in de portefeuille dusver dit jaar is Tubize, de monoholding boven het Belgische biofarmacie bedrijf UCB, met een totaalrendement van 100%. De verkoopcijfers van Bimzelx, het medicijn van UCB voor de behandeling van onder meer psoriasis, ontgoochelden niet. Net zoals UCB zag ook Tubize haar koers verschillende keren naar nieuwe recordniveaus stijgen. Tubize is niet enkel het aandeel met de beste koersprestatie dit jaar, het is tevens de grootste positie van Quest for Growth geworden.

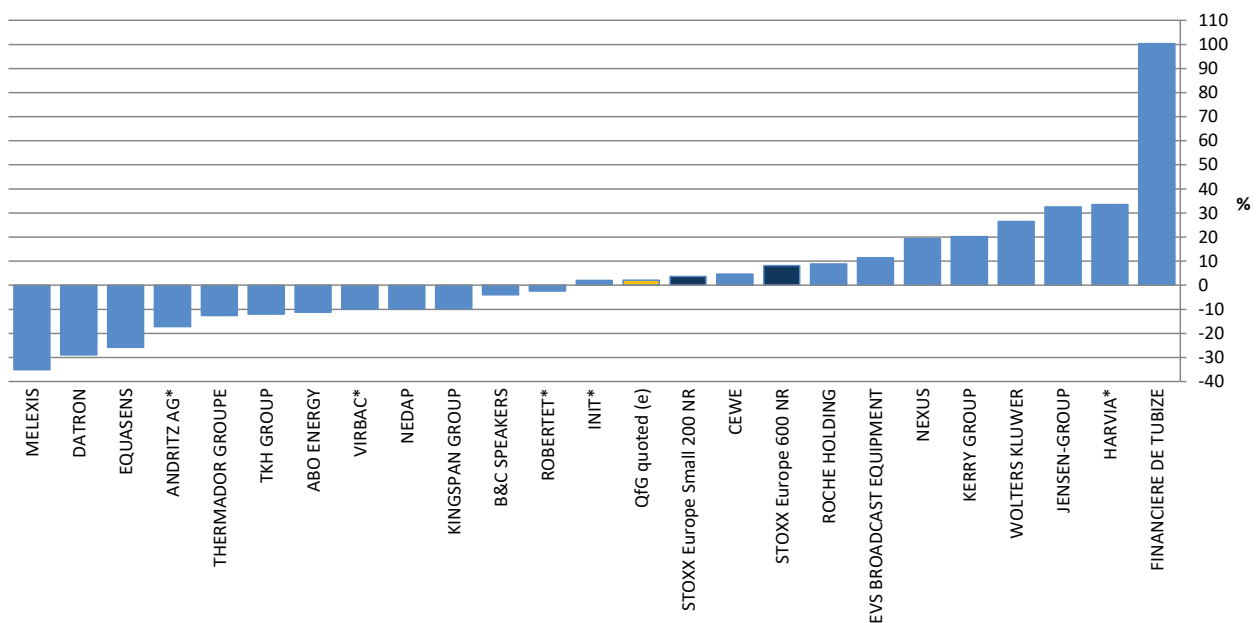
Jensen-Group, wereldwijd marktleider in de productie van industriële wassystemen, realiseerde over 2024 een recordjaar. Ook de toekomst ziet er veelbelovend uit. Via een samenwerking met het Japanse Miura kon Jensen haar positie op de Japanse markt ge-

voelig versterken. De overname van het Duitse Maxi-Press geeft Jensen toegang tot de interessante markt voor vervangstukken. Jensen blijkt tot nu toe geen moeilijkheden te ondervinden van de moeilijke economische omstandigheden in Europa. Desondanks blijft Jensen-Group één van de goedkoopste aandelen in onze beursgenoteerde portefeuille.

Ook één van de vijf nieuwkomers in de portefeuille deed het uitstekend op de beurs: Harvia, de Finse marktleider in producten voor sauna's. Harvia genereert hoge marges en groeit sterk dankzij een toenemende vraag buiten de Scandinavische thuismarkt. Met name de Verenigde Staten en Japan, twee markten met een enorm potentieel en een lage penetratie van sauna's, zijn klaar voor een fase van groei. Daarnaast worden de gezondheidsvoordelen van sauna steeds bekender en meer gepromoot. We kochten deze small cap begin februari aan en sindsdien steeg het aandeel met 33%.

De belangrijkste daler in de portefeuille is Melexis (-35%). Melexis kende een moeilijke tweede jaarhelft, omwille van haar hoge blootstelling aan de automobielsector. Ook het Franse Equasens, producent van software voor apothekers en het Duitse Datron zagen hun koers aanzienlijk terugvallen in 2024.

Performance van de individuele bedrijven in de beursgenoteerde portefeuille



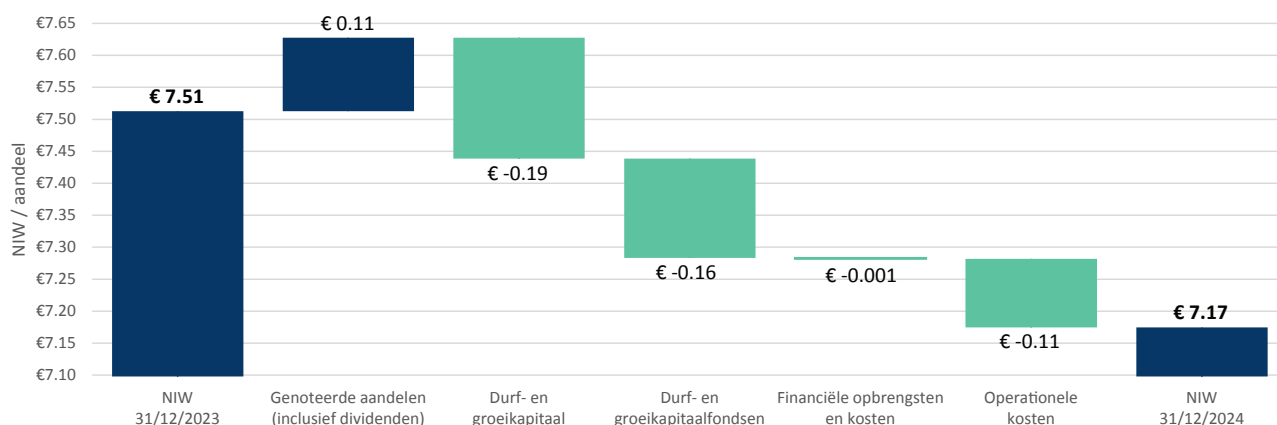
* sinds de dag van de eerste aankoop in Quest for Growth
Bron: Bloomberg, Capricorn Partners
QfG Quoted (e): schatting exclusief kosten en cash

Durf- en groeikapitaal en -fondsen

De segmenten durf- en groeikapitaal en durf- en groeikapitaalfondsen hadden met 2024 opnieuw een moeilijk jaar, wat leidde tot de resultaten in onderstaande tabel. Deze resultaten moeten gezien worden in de context van een rationalisatie van de venture kapitaal industrie die zich in 2021 ingezet heeft en die enerzijds geleid heeft tot meer rationele waarderingen, maar waar anderzijds een vlakke waardering het nieuwe normaal werd bij kapitaalsverhogingen en waar alleen de meest beloftevolle bedrijven erin slaagden om kapitaal op te halen. Ook in onze portefeuilles hadden de bedrijven die achterbleven op hun businessplan het bijzonder moeilijk om nieuwe financiering aan te trekken, wat geleid heeft tot afwaarderingen en daarnaast werden bedrijven die wel hun plannen realiseerden nauwelijks of niet beloond door betere waarderingen bij vervolfinanciering. Eind 2024 zijn de mediane waardes waaraan transacties plaatsvonden en dus de waarderingen in alle stadia gestegen tegenover eind 2023. Maar daarnaast is het aantal transacties het voorbije jaar met dubbel digit cijfers gedaald. Dit is een verdere illustratie dat de moeilijkere financieringsomgeving tot een kwaliteitsbias heeft geleid, waarbij bedrijven die in staat waren om 2023 en 2024 te overleven meestal van hogere kwaliteit zijn en daardoor mogelijks hogere waarderingen zullen krijgen in de toekomst.

Sector (enkel niet-genoteerd)	Rendement over 2024	Impact op resultaat QfG (EUR)	Impact op resultaat QfG per aandeel (EUR)
Digital	-11,1%	-2.354.321	-0,13
Cleantech	-7,6%	-1.544.028	-0,08
Health	-15,7%	-1.940.921	-0,10
Diversified	-19,2%	-610.775	-0,03
Totaal	-11,3%	-6.450.044	-0,34

Toegevoegde waarde per aandeel, per segment



NIW = Netto-inventariswaarde

C. Marktomgeving 2024

Genoteerde aandelen

Het jaar 2024 gaat in het algemeen de boeken in als een goed beursjaar. De inflatie daalde en tegelijkertijd blijven de economische doemscenari's uit. Maar samen met die positieve boodschap kwamen belangrijke verschillen in de beursprestaties naar boven. Die verschillen hadden ook hun invloed op de beursgenoteerde portefeuille van Quest for Growth.

Het verschil tussen de Verenigde Staten en Europa

De Amerikaanse beurzen waren eens te meer de primus onder de belangrijkste wereldwijde aandelenmarkten. De S&P 500 realiseerde een rendement van meer dan 33%, in euro uitgedrukt. In totaal schreef de S&P 500 57 keer een nieuwe 'all time high' op de koerstabellen. Het scenario van desinflatie en een soepeler monetair beleid in combinatie met robuuste consumptiebestedingen en bedrijfswinsten dreef de koersen hoger doorheen het jaar. De Nasdaq deed nog beter, met een totaalrendement van ongeveer 39%, in euro uitgedrukt. Tijdens de maand december brak de Nasdaq voor het eerst de symbolische grens van 20.000 punten.

Ondanks de plek in de schaduw konden de belangrijkste Europese beurzen op die van Parijs na, uitpakken met positieve rendementen. De Stoxx Europe 600 leverde een totaalrendement op van meer dan 8%, maar ook hier liepen geografisch de verschillen sterk uiteen. Terwijl de Duitse economie kreeg af te rekenen met een zwakke industriële conjunctuur en met politieke onzekerheid, koerste de DAX, zonder rekening te houden met dividenden, toch bijna 19% hoger. Terwijl in Frankrijk, net als in Duitsland, de auto-industrie het moeilijk heeft en de politieke situatie er verre van stabiel lijkt, bleef de CAC40 enkel dankzij dividenduitkeringen uit de rode cijfers. De financiële markten straffen Frankrijk genadeloos af omwille van de precaire overheidsfinanciën.

Het verschil tussen large caps en small caps

Zowel in Europa als in de Verenigde Staten droegen de grotere bedrijven stevig bij tot de positieve rendementen. De small cap factor, die kleine bedrijven een hoger rendement op de lange termijn toedicht, bleek niet succesvol op korte termijn.

De Russell 2000, de index die Amerikaanse small cap bedrijven groepeerde, leverde over 2024 een totaalrendement op van 23%, uitgedrukt in euro, hetgeen veel minder succesvol was dan Amerikaanse large caps, gegroepeerd in de Russell 1000 Index die een totaalrendement van meer dan 35% in EUR liet optekenen. Dit is niet nieuw. De laatste 10 jaar presteerden large caps meer dan dubbel zo goed als small caps in de Verenigde Staten.

In Europa een quasi gelijkaardig beeld. De Stoxx Europe 200 Large, die de 200 grootste bedrijven uit de Stoxx Europe 600 groe-

peert, steeg over 2024 meer dan 12%. De Stoxx Europe 200 Small kon slechts een stijging van ongeveer 4% realiseren. Europese small caps noteren nog steeds onder de piek die de Stoxx Europe 200 Small Index bereikte in de tweede helft van 2021. Sinds die piek boden Europese small caps gemiddeld een negatief jaarlijks rendement van ongeveer -3%. De voorbije 10 jaar behaalden Europese large caps een jaarlijks totaalrendement van ongeveer 7%, beter dan de bijna 6% per jaar voor de small caps.

Toch springt ook één duidelijk verschil in het oog. Terwijl in de VS de groei in de winst per aandeel bij de kleine bedrijven lager ligt dan bij de grote bedrijven, is dit niet het geval in Europa. De winst per aandeel voor Europese small caps realiseert nog steeds een continue groei terwijl de winstgroei in de large caps over 2024 stilgevallen is.

Enkele nobele onbekenden als sterkste outperformers aan beide kanten van de Atlantische Oceaan

Binnen de S&P 500 waren het opnieuw de 'Magnificent Seven' die de beurshausse droegen. De zeven grootste bedrijven samen behaalden een rendement van meer dan 48% in dollar en zelfs meer dan 58% in EUR. Dit staat tegenover het eerder vermelde 33% totaalrendement in euro voor de S&P 500. De gelijk gewogen S&P 500 steeg met goed 20% over het ganse jaar 2024, uitgedrukt in euro. Het totale gewicht van de 7 grootste bedrijven in de S&P 500 bedroeg meer dan 33% van de index. Tien jaar geleden vertegenwoordigden de toen zeven grootste bedrijven slechts 13% van de S&P 500.

De belangrijkste koersstijgingen waren terug te vinden in tal van eerder kleine sectoren. Naast Nvidia zagen ook de volgende nobele onbekenden hun koers meer dan verdubbelen op goed 12 maanden tijd:

- Vistra: een elektriciteitsproducent
- GE Vernova: een producent van windturbines, recent afgesplitst uit General Electric
- De vliegtuigmaatschappij United Airlines
- Axon Enterprises: een beveiligingsfirma met AI software toepassingen
- Texas Pacific Land: de eigenaar van een grote landbank in de Permian Basin
- Broadcom: een producent van microchips
- Targa Resources: een gasleverancier
- Howmet Aerospace: een toeleverancier aan de luchtvaartindustrie

Ook in Europa zagen we een zeer divers aanbod aan eerder kleine en relatief onbekende bedrijven die hun koers minstens zagen verdubbelen:

- Siemens Energy: een producent van turbines voor voornamelijk windenergie
- Kongsberg Gruppen: een Noors defensiebedrijf
- UCB: een biofarmacie bedrijf
- Unipol: een Italiaanse verzekeraar

- Banca Monte Dei Paschi Siena: een Italiaanse bankgroep
- Rheinmetall: een Duits defensiebedrijf
- BPER Banca: een andere Italiaanse bankgroep

Groei- en durfkapitaal(fondsen)

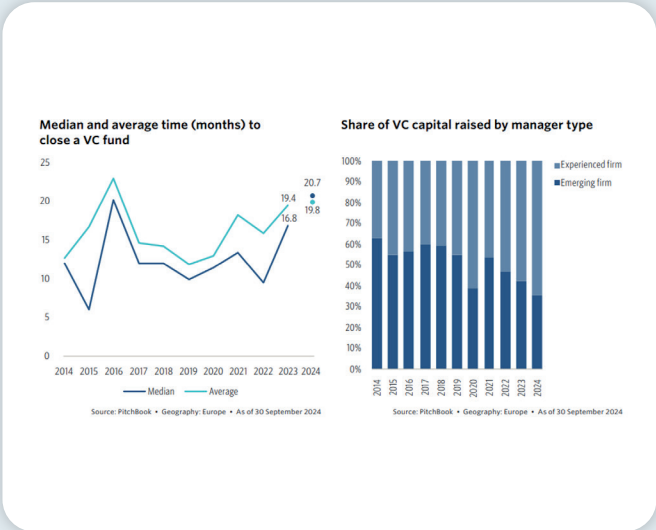
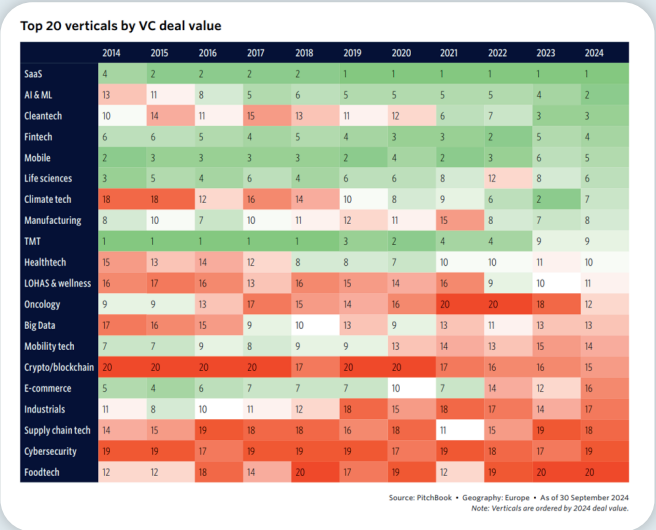
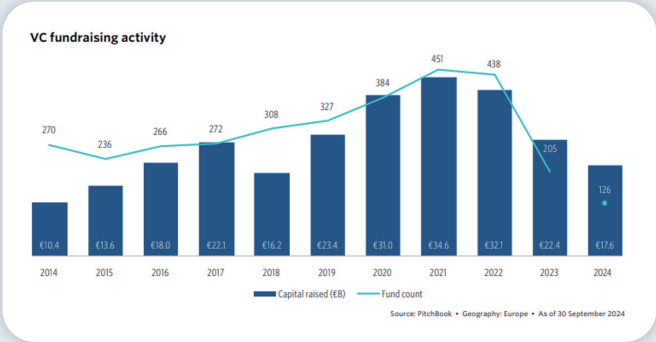
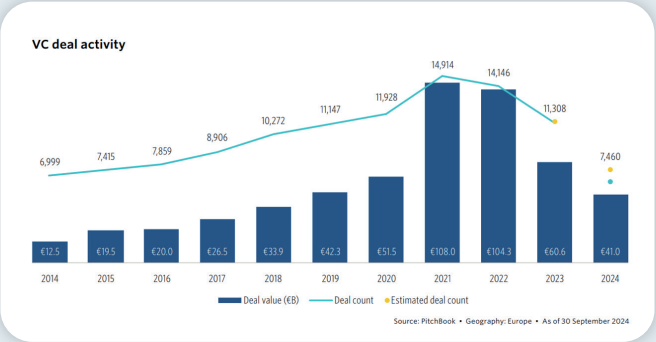
Durfkapitaalmarkt in Europa

De Europese economie wordt gekenmerkt door dalende rentetarieven, wat een verlichting biedt in een uitdagend klimaat voor de durfkapitaalmarkt. De dealactiviteit is echter lichtjes gedaald, maar lijkt zich nu te stabiliseren, wat duidt op een langzaam herstel in de markt.

De grootste investeringssectoren blijven onder andere artificiële intelligentie (AI), lifesciences, SaaS, en cleantech. AI en lifesciences zijn sterke groeiers, waarbij AI een aanzienlijke toename van investeringen ziet. Lifesciences, met name in de gebieden van oncologie en healthtech, blijven ook sterke prestaties leveren en trekken steeds meer aandacht van investeerders. Cleantech blijft veerkrachtig ondanks een daling van het aantal investeringen.

Na een moeilijk jaar in 2023 vertoont de fondsenwervingsomgeving voor durfkapitaal in Europa positieve signalen. De fondsenwervingen zijn in 2024 gestegen, wat wijst op een verbetering van de markt. Er is een duidelijke verschuiving naar meer kapitaal voor ervaren durfkapitaalfondsen, die dit jaar een groter aandeel van de opgehaalde middelen hebben veroverd, ondanks de opkomst van first-time VC fondsen. Ervaren managers blijven de voorkeur genieten, mede door de grotere fondsen die vaak met meer kapitaal worden ondersteund. De tijd tussen het afsluiten van fondsen blijft wel langer dan voorheen, wat de uitdagende omstandigheden in de markt weerspiegelt.

Hoewel de waarderingen en deal sizes tekenen van herstel vertonen, blijven de proporties van down rounds gelijk. Bedrijven worden beïnvloed door stijgende kosten en moeten besparen, wat een ommekeer markeert ten opzichte van de growth-at-all-costs periode voorafgaand aan de pandemie. De mediane waardering step-ups tussen verschillende rondes zijn afgekoeld, met kleinere stijgingen in 2023 en 2024 vergeleken met de pieken in 2022. In de vroege fasen van de markt is het vaak minder moeilijk om waar-



devermeerdering te realiseren, terwijl dit in latere fasen steeds uitdagender wordt.

De venture exitmarkten vertonen eindelijk tekenen van herstel na een moeilijke periode die de liquiditeit in de industrie beïnvloedde. In de eerste helft van 2024 waren exits vaak tegen verlaagde waarderingen, maar in de tweede helft leek er een duidelijk herstel te zijn, met meer exits en een toename in de totale exitwaarde ten opzichte van 2023. Zuid-Europa, met Puig's IPO als het grootste voorbeeld, heeft een aanzienlijk groter aandeel van de Europese exitwaarde, hoewel andere regio's zoals Frankrijk, de Benelux, en het Verenigd Koninkrijk ook boven de niveaus van 2023 uitkomen. Life sciences, AI & ML en fintech toonden sterke groei in exitwaarde, met life sciences op weg om de waarden van 2023 te verdubbelen. Deze ontwikkelingen wijzen op een breder herstel in Europa, wat positief is voor de toekomst van fondsenwervingen en investeringen.

In 2024 leggen fondsbeheerders steeds meer focus op ESG, vooral door de EU SFDR-richtlijn. De meerderheid van de GP's verwacht dat LP's steeds vaker investeren in fondsen onder Artikel 8 of 9,

die duurzaamheid centraal stellen, terwijl Artikel 6-fondsen minder aantrekkelijk worden. Als gevolg hiervan investeren GP's meer in ESG-compliance, met interne teams of externe consultants. Hoewel LP's iets minder vooruitstrevend zijn, verwachten ook zij dat de meeste fondsen aan deze hogere ESG-standaarden voldoen.

Bronnen:

<https://pitchbook.com/news/reports/q3-2024-european-venture-report>

<https://pitchbook.com/news/reports/q3-2024-european-vc-valuations-report>

<https://www.adlittle.com/en/insights/report/insight-state-european-private-equity-industry->

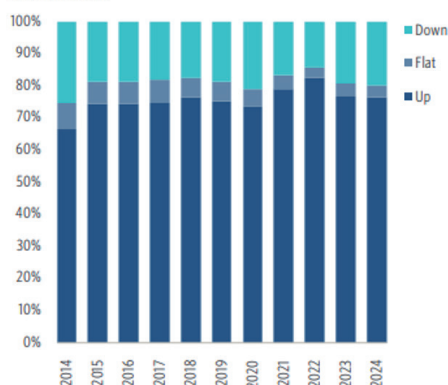
Vooruitzichten

De koersstijging over 2024 duwt de waardering van de STOXX 600 Europe licht hoger ten opzichte van de niveaus van einde vorig jaar. Vanuit historisch oogpunt blijven de waarderingmultiples van Europese aandelen echter laag. De koers-winstverhouding, op basis van de winstinschattingen voor de komende 12 maanden, stond op het einde van December op 13,3x.

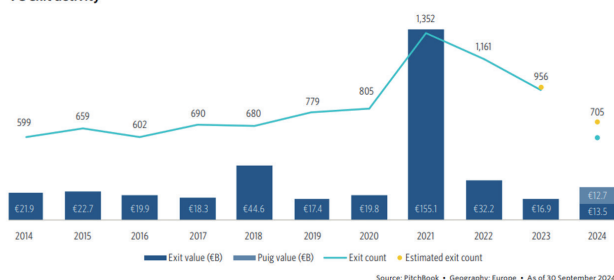
De STOXX Europe Small 200, die bedrijven met een relatief lage marktkapitalisatie verenigt, noteerde einde December aan een koerswinstverhouding (K/W) van 12,6x. De voorbije twee jaar verdampte de traditionele waarderingspremie van small caps ten opzichte van large caps volledig. Het historisch gemiddelde op 10 jaar voor de K/W van de STOXX Europe Small 200 bedraagt 16,3x terwijl die van de STOXX Europe 600 meer dan 10% lager ligt op 14,6x. De hogere groeivoorzichten voor small caps blijven intact op lange termijn. Ook de gemiddelde waardering van de genoteerde aandelen in de portefeuille van Quest for Growth is lager dan het gemiddelde van de afgelopen jaren. Dit schept opportuniteiten om aandelen in de portefeuille bij te kopen of om bijkomende aandelen toe te voegen aan de portefeuille.

We verwachten de portefeuille van investeringen in durf- en groeikapitaal en durf- en groeikapitaalfondsen in 2025 verder uit te bouwen en te realiseren. Het investeringsklimaat voor durf- en groeikapitaal zal naar verwachting licht herstellen maar nog steeds uitdagend blijven, en dit vooral voor die ondernemingen die bijkomend geld nodig hebben.

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



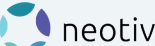
VC exit activity



HIGHLIGHTS DURF- EN GROEIKAPITAAL 2024

Capricorn HEALTH

Achievements

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

Capricorn DIGITAL

Achievements

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

Two new investments

from the Capricorn industrial Biotech Fund:

NEFFA
NEW FASHION FACTORY
MYCOTEX

ExCulture

Achievements

ECONIC
TURNING CO-INTO ENDLESS POTENTIAL

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

TRILLIUM
TRANSFORMING CHEMISTRY

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

QPINCH

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

DMC

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

VOID
TECHNOLOGIES

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

VIROVET
LIVESTOCK SOLUTIONS

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

ZEOPORE

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

Achievements

XenomatiX
True solid state lidar

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

spectricity

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

Finquest

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

fruitcore
robotics

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

XIAN-THIEBAUT

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

QUEST FOR GROWTH & PARTICIPATIES IN HET NIEUWS IN 2024

Lieve Creten nieuwe voorzitter Quest for Growth



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

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

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

De Tijd, 24/01/2024

Jun 12, 2024

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



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

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



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

POSTED ON JUNE 4, 2024

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

www.trilliumchemicals.com, 04/06/2024



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

FEBRUARY 26, 2024 | IN NEWS

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

www.spectricity.com, 26/02/2024

Confo Therapeutics tankt 60 miljoen euro, grootste Belgische biotechnronde dit jaar



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

NICO SCHOOFS

26 juli 2024 07:11

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

De tijd, 26/07/2024

Antwerps medtechbedrijf Minze Health gaat plasproblemen behandelen met een app



Wilfried Woesthuis, de CEO van Minze Health.

JAN DE SCHAMPHELAERE

11 oktober 2024 06:00

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

De Tijd, 11/10/2024



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

AUGUST 28, 2024 | IN NEWS

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



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

‘Smallcaps worden alleen maar interessanter’

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

Gids voor de beste Belegger, VFB magazine, september 2024

XenomatiX
True solid state lidar

Strategic Alliance for Infrastructure Management Solutions

October 15, 2024

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

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

www.xenomatiX.com, 15/10/2024

econic

15 OCTOBER 2024

Econic Welcomes New Investment to Accelerate CO₂ Polyols and Surfactants

Macclesfield, England, UK – October 15, 2024 — Econic Technologies, a deep tech company focused on renewable carbon, has closed an equity fundraising round will accelerate delivery for its customers in the polyols market and support the commercialisation of its new CO₂ surfactant technology. The round was led by investor Taranis Carbon Ventures with follow-on investment from Capricorn Part Venture Capital, ING Sustainable Investments and GC Ventures.

www.econic-technologies.com, 15/10/2024

QfG casht op Duitse gezondheidssoftware



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

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

De Tijd, 27/11/2024

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



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

NICO SCHOOFs

09 januari 2025 06:10

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

De Tijd, 27/11/2024

QUEST FOR GROWTH & CAPRICORN SOCIALS



Capricorn Partners

6.234 volgers

1 w • 

🌟 Launch of the Capricorn Healthtech Fund II 🌟

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

Vertaling weergeven





Capricorn Partners

6.234 volgers

4 mnd • 

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

Vertaling weergeven



Capricorn Partners leads €4M investment round in Thryve







Quest for Growth

452 volgers

4 mnd • 

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

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

!?! Interested to be invited to the next edition? subscribe to the Quest for Growth mailing list: <https://lnkd.in/eag6qajja>

Vertaling weergeven

Quest for Summer

Tiende editie

Gastspreekers:

• 2014

• 2015

• 2016

• 2017

• 2018

• 2019

• 2021

• 2022

• 2023

• 2024

Françoise Chombar

Wim Ottevaere

Elling De Lange

Luc Burgelman

Hans Cobben

Herman Verreist

Michaël Callens

Wouter Ducheyne

Rudy Provost

Serge Van Herck

CEO MELEXIS

CFO ABLYNX

CFO TKH GROUP

CEO NGDATA

CEO BLUEBEE

CEO BIOCARIS

CEO REINACED

CEO GPINCH

Voorzitter JENSEN-GROUP

CEO EVS





Capricorn Partners

6.234 volgers

9 mnd • 

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

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

Vertaling weergeven



Hervé Huisman • 2e

Founder & CEO bij Gradyent

9 mnd • 

+ Volgen

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

Vertaling weergeven





Capricorn Partners

@capricornpartners • 1 subscriber • 5 videos

More about this channel ...more

[capricorn.be](https://www.youtube.com/capricorn.be)

Subscribe

Home Videos 

Videos



Capricorn Partners - Bingli interview



Capricorn Partners - Interview ISTAR medical



Capricorn Partners - Icometrix interview



Capricorn Partners - Thryve



Capricorn Partners - Interview Confo Therapeutics

JAARRAPPORT 2024 | 37

TESTIMONIALS DURF- EN GROEIKAPITAAL QFG

Confo Therapeutics en Gradyent werden in 2024 toegevoegd aan de durf- en groeikapitaalportefeuille van Quest for Growth.



Kun je jezelf en je bedrijf voorstellen?

Mijn naam is Cedric Ververken. Ik ben de CEO van Confo Therapeutics. Confo Therapeutics is een in België gevestigd bedrijf dat medicijnen ontdekt en ontwikkelt. We zijn toegewijd aan het ontwikkelen van geneesmiddelen die een zinvolle impact hebben op het leven van patiënten, met een primaire focus op endocriene en metabole ziekten. Voor mensen die bijvoorbeeld een tekort hebben aan bepaalde hormonen, creëert Confo Therapeutics behandelingen om de hormonale balans te herstellen. Daarnaast werken we actief aan innovatieve geneesmiddelen om grote metabole aandoeningen zoals obesitas aan te pakken.

Wat zijn de volgende stappen voor Confo Therapeutics?

De doelstellingen van Confo Therapeutics voor de komende jaren richten zich op het investeren in onze pijnpijn van geneesmiddelen. We hebben momenteel al één klinisch programma samen met Eli Lilly en we zijn vastbesloten om die samenwerking te ondersteunen. Ons primaire doel is echter om de programma's die we volledig in eigendom hebben verder te ontwikkelen, ze naar klinische ontwikkeling te brengen en uiteindelijk behandelingen te bieden voor patiënten met endocriene en metabole ziekten.

Wat is het meest bevredigende aspect van ondernemer zijn?

Het meest bevredigende aspect vind ik het opbouwen van een bedrijf samen met een kernteam van mensen die je door de jaren heen hebt leren kennen en vertrouwen. Samen streven we ernaar om het bedrijf succesvol te maken. Uiteindelijk draait ons werk om het helpen van patiënten, maar het is ongelooflijk bevredigend om dat doel na te streven als onderdeel van een toegewijd team.

Wat is de sociale impact van het bedrijf?

De sociale impact van Confo Therapeutics komt voornamelijk voort uit de medicijnen die we ontdekken en ontwikkelen. We richten ons op behandelingen voor zeldzame aandoeningen die een relatief kleine patiëntenpopulatie treffen, maar waarbij de therapieën die we creëren een diepgaande impact kunnen hebben op hun leven. Daarnaast richten we ons op grotere maatschappelijke uitdagingen, zoals obesitas en diabetes, met als doel geneesmiddelen te ontwikkelen die op grotere schaal een verschil kunnen maken.



Kunt u uzelf en uw bedrijf voorstellen door kort uw missie te beschrijven?

Ik ben Valerie Dejaeghere, de CEO van Qpinch. Qpinch heeft een baanbrekende technologie ontwikkeld om koolstofneutrale warmte te genereren uit industriële afvalwarmte. De missie van Qpinch is om de industrie een technologische oplossing te bieden om energie-efficiëntie mogelijk te maken, het concurrentievermogen te verbeteren en hun industriële processen koolstofvrij te maken.

Wat zijn de doelen van uw bedrijf voor de komende jaren?

We willen onze technologie verbeteren en de commercialisering ervan uitbreiden naar een grotere megawattschaal. We zijn van plan om ons strategisch partnerschap met een wereldwijde technologieleverancier te gebruiken om de schaalvergroting te versnellen en een servicemodel te introduceren dat onze doelklanten zal helpen om de uitdagingen op het gebied van investeringen en kapitaaluitgaven te overwinnen.

Wat is het meest lonende aspect van ondernemer zijn?

Er zijn veel aspecten die belonend zijn voor een ondernemer, maar wat als eerste bij me opkomt, is het daadwerkelijk samenbrengen van al onze teamcapaciteiten en ervaringen en het bereiken van belangrijke mijlpalen in onze reis, hoe ideeën om

koolstofneutrale warmte op te wekken leiden tot echte energie-efficiëntie en besparingen voor de industrie.

Bij welke sociale of duurzame initiatieven is uw bedrijf momenteel betrokken en hoe zijn deze beïnvloed door de samenwerking met Capricorn Partners?

De impact die we hebben, die tegelijkertijd de missie en de visie van het bedrijf is, is om de industrie te ondersteunen in hun reis naar energie-efficiëntie en decarbonisatie door koolstofneutrale energie te leveren. Dus door die impact te hebben betekent dit dat de industrie ons aan het werk moet zetten, zodat we die impact ook daadwerkelijk mogelijk kunnen maken en implementeren.

Hoe ondersteunt Capricorn Partners uw groei en ontwikkeling naast financiële investeringen?

Naast hun financiële steun heeft Capricorn een goed begrip van onze industrie en wat er nodig is om hardware technologie te ontwikkelen. Dit betekent dat ze niet alleen een financiële partner zijn; ze maken actief gebruik van hun netwerk en bieden sterke ondersteuning, waardoor ze ons aanmoedigen om de overgang te maken van technologieontwikkeling naar succesvolle commerciële toepassing.

E. Bedrijfsprofielen

Genoteerde aandelen

CLEANTECH



Projectontwikkelaar wind- en zonne-energie

ABO Energy, opgericht in 1996 door Dr. Jochen Ahn en Matthias Bockholt, is een internationale projectontwikkelaar voor wind- en zonne-energie projecten, ook gecombineerd met oplossingen voor energieopslag en de productie van groene waterstof. Daarnaast levert het bedrijf diensten op het gebied van operationeel beheer, onderhoud, inspectie en reparatie. Het hoofdkantoor is gevestigd in Wiesbaden, Duitsland.

Land	Duitsland
Beurskapitalisatie	€ 330 miljoen
In portefeuille sinds	2020



Apparatuur voor hydro-elektriciteit en diverse industrieën

Andritz levert innovatieve installaties, apparatuur, systemen, diensten en digitale oplossingen voor een breed scala aan industrieën. De groep opereert vanuit vier business area's: Pulp & Paper levert technologie voor de productie van pulp, papier, tissue en karton. Hydroelectricity is een leverancier van elektromechanische apparatuur voor waterkrachtcentrales. De Metals divisie installeert lijnen voor de productie van staal en non-ferroproducten en voor metaalbewerking. Environment & Energy omvat producten voor de mechanische en thermische scheiding van vaste stoffen en vloeistoffen, apparatuur voor de productie van diervoeder en biobrandstoffen, pomp- en luchtzuiveringstechnologieën en oplossingen voor groene waterstof en hernieuwbare brandstoffen.

Land	Oostenrijk
Beurskapitalisatie	€ 5 miljard
In portefeuille sinds	2024



Water- en energiezuinige wassystemen

Jensen-Group NV is leverancier aan de zware wasserij-industrie. Het bedrijf verkoopt producten en diensten zoals o.a. vervoer- en behandelingssystemen, wasstraten, afscheiders, toevoerinrichtingen, mangels, vouwmachines en volledig projectbeheer voor volledig uitgeruste en beheerde industriële wasserijen. De groep levert duurzame enkelvoudige machines, systemen en geïntegreerde oplossingen en ontwikkelt milieuvriendelijke en innoverende producten om het energie- en waterverbruik te verminderen (Clean-Tech brand). Het bedrijf werd opgericht door Jørn Munch Jensen en heeft zijn hoofdzetel in Gent, België.



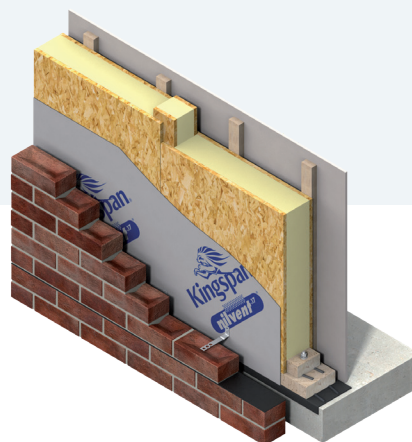
Land	België
Beurskapitalisatie	€ 410 miljoen
In portefeuille sinds	2016





Hoogwaardige isolatie en bouwoplossingen

Kingspan Group plc is gevestigd in Ierland en levert energiezuinige bouwoplossingen. Het bedrijf is actief binnen vijf productgroepen: “Insulated Panels”, “Insulation”, “Light, Air + Water”, “Roofing + Waterproofing” en “Data + Flooring”. “Insulated Panels” levert isolatiepanelen, skeletbouw en metalen gevels. “Insulation” produceert harde isolerende platen, buisisolatie en prefab balkensystemen. “Light, Air + Water” levert oplossingen inzake waterbeheer, hernieuwbare energietechnologieën, dag- en energiezuinige verlichting, evenals natuurlijke ventilatie en rookbeheer. In het segment “Roofing + Waterproofing” produceert Kingspan vlakke, harde en flexibel hellende dakbedekkingssystemen. “Data + Flooring” levert verhoogde toegangsvloeren en luchtstromingssystemen voor datacentra.



Land	Ierland
Beurskapitalisatie	€ 12,8 miljard
In portefeuille sinds	2023



Smaakstoffen en additieven voor voeding en drank

Kerry Group PLC is een leverancier van voedingsingrediënten, gevestigd in Kildare, Ierland. Het bedrijf bedient de voedingsmiddelen-, dranken- en farmaceutische industrie, en levert merkproducten aan de Ierse en Britse markten, evenals aan specifieke internationale markten. De onderneming is georganiseerd in twee operationele segmenten: “Taste & Nutrition” en “Dairy Ireland”. Het “Taste & Nutrition” segment produceert en distribueert toepassingsspecifieke ingrediënten en smaken voor verschillende technologische platformen. Het “Dairy Ireland” segment produceert en levert zuiveloplossingen en afgewerkte zuivelproducten voor directe verkoop aan de detailhandel.

Land	Ierland
Beurskapitalisatie	€ 15,7 miljard
In portefeuille sinds	2020





Fabrikant van natuurlijke ingrediënten

Robertet is een van de toonaangevende fabrikanten van natuurlijke ingrediënten binnen de segmenten Geuren, Aroma's, Grondstoffen en Gezondheid & Schoonheid. De divisie Geuren produceert geuren voor eau de toilette, persoonlijke hygiëne en schoonmaakproducten. Het segment Aroma's produceert smaak ingrediënten die worden gebruikt in allerlei soorten voedsel, van dranken en zuivelproducten tot snoepgoed en kant-en-klaarmaaltijden. De afdeling Natuurlijke Grondstoffen levert natuurlijke ingrediënten voor de smaak- en geurindustrie en actieve ingrediënten voor de gezondheids- en schoonheidsindustrie. Het segment Gezondheid & Schoonheid levert actieve ingrediënten die worden gebruikt als belangrijke componenten in gezondheids- en schoonheidsproducten. Het bedrijf is gevestigd in Grasse, Frankrijk, de wereldwijde bakermat van de parfumerie, en kan terugkijken op een 175-jarige geschiedenis.



Land	Frankrijk
Beurskapitalisatie	€ 2 miljard
In portefeuille sinds	2024



Producten voor vloeistofcirculatie

Thermador Groupe is een gespecialiseerde verdeler van accessoires en apparatuur voor het circuleren van niet-vaste stoffen in de bouw en de industrie. Tot haar producten behoren onder meer accessoires voor centrale verwarming en warm water, pompen, loodgietersapparatuur, kleppen en fittingen, ventilatie en zwembadapparatuur en -accessoires. De dochtermaatschappijen zijn in vier segmenten ondergebracht: circuits voor niet-vaste stoffen in de bouw, huishoudelijke pompen, grote werktuigen en circuits voor niet-vaste stoffen in de industrie. De onderneming werd in 1986 opgericht en heeft haar hoofdvesting in Saint-Quentin-Fallavier, Frankrijk.

Land	Frankrijk
Beurskapitalisatie	€ 660 miljoen
In portefeuille sinds	2021





Elektro-akoestische omvormers voor de audiomarkt

B&C Speakers, opgericht in 1946, is een Italiaans bedrijf dat zich bezighoudt met het ontwerpen, produceren en distribueren van elektro-akoestische omvormers voor de “public address” (PA) audiomarkt. De activiteiten van het bedrijf zijn ondergebracht in twee segmenten: “Professional PA” (voornamelijk vaste installaties in stadions, bioscopen, enz.) en “Musical Instrument PA” (draagbare apparatuur). Het aanbod omvat lage en hoge frequentie luidsprekers, hoge frequentie hoorns en coaxiale componenten. Onder de merknaam “Architettura Sonora” verdeelt het bedrijf ook hoogwaardige designluidsprekers voor gebruik binnen en buiten. B&C Speakers is gevestigd in Bagno a Ripoli (Firenze), Italië.

Land	Italië
Beurskapitalisatie	€ 185 miljoen
In portefeuille sinds	2019



De Europese koploper op het vlak van fotodiensten

CEWE Stiftung & Co. KGaA (“CEWE”) levert innovatieve fotografische en online printing diensten, met CEWE PHOTO BOOK als toonaangevend Europees merk op de markt van fotoalbums. WhiteWall richt zich op professionele fotografen en biedt foto-ontwikkeling en fotolijsten van hoge kwaliteit. Daarnaast opereert het bedrijf in de segmenten Commercial Online Printing en Retail. In het segment Commercial Online Printing wordt geprint materiaal voor bedrijven verkocht via de commerciële platformen Saxoprint, Laserline en Viaprinto. Het Retail segment levert foto-gerelateerde hardware en producten voor fotobewerking. CEWE, dat in 1961 werd opgericht, trok in 1993 naar de beurs. Het bedrijf is gevestigd in Oldenburg, Duitsland.



Land	Duitsland
Beurskapitalisatie	€ 760 miljoen
In portefeuille sinds	2017





Machines om materialen snel vorm te geven

Datron AG ontwikkelt en vervaardigt CNC en CAD/CAM apparatuur en een breed assortiment gespecialiseerde instrumenten voor het hogesnelheidsfrezen van materialen als aluminium, kunststof en verbindingen. De onderneming biedt ook aanverwante technologie, zoals doseersystemen. Haar producten kunnen worden ingezet in een groot aantal industriële productieprocessen en voor toepassingen op het gebied van tandtechnologie. Het bedrijf werd opgericht in 1969 en op de beurs genoteerd in 2011. Het hoofdkantoor van Datron ligt in Mühlthal, Duitsland.

Land	Duitsland
Beurskapitalisatie	€ 28 miljoen
In portefeuille sinds	2017



Live videotecnologie

EVS levert live videotecnologie voor uitzendingen en nieuwe mediaproducties. Het bedrijf introduceerde het Live Slow-Motion-systeem dat de standaard replay-technologie is geworden voor het uitzenden van sportevenementen. Het vlaggenschip hardware product van EVS is de XT-VIA live-productieserver. Andere producten zijn onder meer Asset Management Suites (IPDirector), Unified Live Production (X-One), Software Defined Live Production Switchers (DYVI) en Video Assist (Xeebra). De klantsegmenten zijn LAB en LSP. LAB (Live Audience Business) brengt klanten samen die EVS-producten en -oplossingen gebruiken om inhoud voor hun eigen publiek te creëren. LSP (Live Service Providers) biedt verhuur van apparatuur en diensten aan LAB-klanten. EVS werd opgericht in 1994 en werd in oktober 1998 op de Beurs van Brussel genoteerd.

Land	België
Beurskapitalisatie	€ 440 miljoen
In portefeuille sinds	2022



Efficiëntie voor openbaar vervoer

Init (Innovation in Traffic Systems) is een leverancier van geïntegreerde plannings-, dispatching-, telematica- en ticketingsystemen voor bussen en treinen. Haar producten helpen transportbedrijven om het openbaar vervoer aantrekkelijker, sneller en efficiënter te maken. Als kant-en-klare leverancier biedt Init geïntegreerde hardware- en softwareoplossingen, waaronder producten voor het controlecentrum (Intermodal Transport Control System - ICTS), voor communicatie en voor voertuigen. Init bezit ook 74,5% van CarMedialab, een telematicabedrijf voor de auto-industrie. Init werd in 1983 opgericht door Dr.-Ing. Gottfried Greschner als een spin-off van de universiteit en is gevestigd in Karlsruhe, Duitsland.

Land	Duitsland
Beurskapitalisatie	€ 360 miljoen
In portefeuille sinds	2024

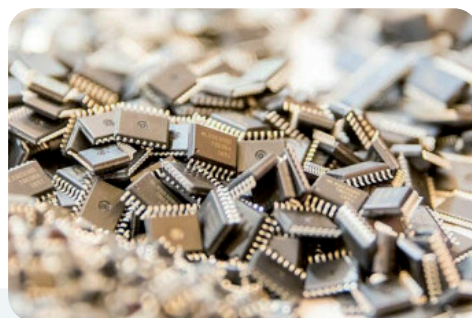


Sensoren voor brandstofefficiëntie, veiligheid en comfort in auto's

Melexis is een fabrikant van halfgeleiders met gemengde signalen. Het bedrijf produceert hall-effect of magnetische sensoren (merk Triaxis), druk- & versnellingsensoren (gebaseerd op MEMS), geïntegreerde circuits met draadloze communicatie (RF en RFID), actuatoren (voor motorcontrole en LIN bussystemen) en optische sensoren. Melexis' producten worden hoofdzakelijk gebruikt in elektronische systemen voor de automobielsector, waar ze brandstofefficiëntie, veiligheid en comfort helpen verbeteren. Melexis gebruikt zijn deskundigheid ook om geïntegreerde circuits en sensoren te leveren aan consumenten en aan de medische en industriële sectoren. Melexis hanteert een "fabless" model, d.w.z. zonder eigen productiefaciliteiten. Het bedrijf heeft zijn hoofdkantoor in Ieper, België en andere belangrijke faciliteiten in Tessenderlo (België), Bulgarije en Duitsland. De IPO van Melexis was in oktober 1997 op de EASDAQ beurs.



Land	België
Beurskapitalisatie	€ 2,2 miljard
In portefeuille sinds	2011



Technologieën die het werk van mensen aangenamer maken

Nedap biedt technologische oplossingen die erop gericht zijn het werk van mensen comfortabeler en succesvoller te maken ("Technology for Life"). Het bedrijf richt zich op vier kerntechnologieën: verbonden apparaten, communicatietechnologie, softwarearchitectuur en gebruikerservaring. Nedap is actief in zeven business eenheden die zich richten op nichemarkten: gezondheidszorg, veehouderij, detailhandel, beveiligingbeheer, identificatiesystemen, lichtregelingen personeelsoplossingen. Nedap is opgericht in 1929 en staat sinds 1947 genoteerd op de beurs. Het hoofdkantoor is gevestigd in Groenlo, Nederland.

Land	Nederland
Beurskapitalisatie	€ 360 miljoen
In portefeuille sinds	2018





Slimme visie-, productie- en connectiviteitsoplossingen

TKH Group richt zich op drie slimme technologieën. Smart Vision Systems realiseert 2D en 3D Machine Vision en Safety Vision Systems in combinatie met in eigen huis ontwikkelde software. Deze systemen worden toegepast in consumentenelektronica, industriële automatisering, logistiek, houtindustrie, bouw, maar ook in de medische en life science sector. Smart Manufacturing Systems maakt verder gebruik van visie- en connectiviteitstechnologieën en ontwikkelt systemen en machines voor bandenproductie, industriële automatisering en geneesmiddelendistributie. Smart Connectivity Systems creëert geïntegreerde oplossingen voor onshore en offshore stroomdistributie, glasvezelconnectiviteitssystemen voor data- en communicatienetwerken en kabelsystemen voor industriële automatisering, verlichtingssystemen op de grond van luchtvaartterreinen en de distributie van energie en contactloze data (CEDD). De geschiedenis van het bedrijf gaat terug tot het jaar 1930.



Land	Nederland
Beurskapitalisatie	€ 1,4 miljard
In portefeuille sinds	2014



Informatie, software en diensten voor professionals

Wolters Kluwer levert informatie, software en diensten voor professionals zoals klinici, accountants, advocaten en voor de sectoren belastingen, financiën, audit, risico, compliance en regelgeving. De activiteiten van het bedrijf zijn onderverdeeld in de divisies "Health", "Tax & Accounting", "Financial & Corporate Compliance", "Legal & Regulatory" en "Corporate Performance & ESG". Wolters Kluwer werd in 1836 opgericht door Jan-Berend Wolters en Aëbele Everts Kluwer en heeft zijn hoofdkantoor in Alphen aan den Rijn, Nederland.

Land	Nederland
Beurskapitalisatie	€ 38,2 miljard
In portefeuille sinds	2020







Software voor apothekers en de gezondheidszorg

Equasens ontwikkelt software en apparatuur voor apotheken en voor de zorgsector. Het bedrijf is actief via de vijf divisies e-Connect (slimme oplossingen voor de gezondheidszorg), Medical Solutions (elektronische patiëntendossiers voor praktijken en verpleeghuizen), Pharmagest (technologische oplossingen voor apotheken), Axigate Link (software voor ziekenhuizen) en Fintech (financieringsoplossingen voor huurproducten). Equasens werd opgericht in 1996 en het hoofdkantoor is gevestigd in Villers-les-Nancy, Frankrijk.



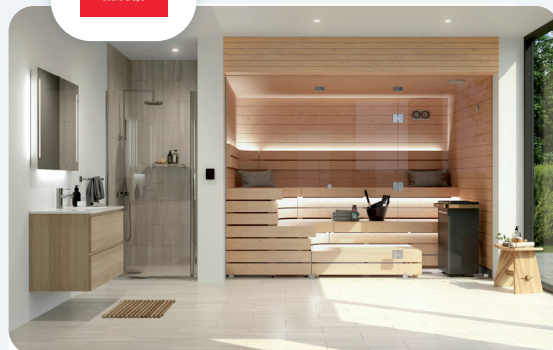
Land	Frankrijk
Beurskapitalisatie	€ 670 miljoen
In portefeuille sinds	2010



nexus/ag

Software voor gezondheidsinstellingen

Nexus AG levert software-oplossingen voor de gezondheidszorg. Het aanbod omvat modulaire software-oplossingen, gaande van planning integratie van uitrusting en documentatie op het gebied van diagnose (DIS Product Suite), complete informatiesystemen voor ziekenhuizen (KIS/HIS) en verzorgingstehuizen. De afdeling Healthcare Services voorziet uitbesteding en SAP integratiediensten voor de verzorgingssector. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Donaueschingen, Duitsland.



Gezonde warmte

traditionele sauna, de stoomsauna en de infraroodsauna. Hun assortiment omvat alles wat je nodig hebt voor een sauna, van kachels tot complete saunacabines. De vijf merken zijn Harvia, Sentiotec, Almost Heaven Saunas, Eos en Kirami. Het bedrijf, gevestigd in Muurame, Finland, werd in 1950 opgericht door Tapani Harvia en trok naar de beurs in 2018.

Land	Finland
Beurskapitalisatie	€ 800 miljoen
In portefeuille sinds	2024



Land	Duitsland
Beurskapitalisatie	€ 1,2 miljard
In portefeuille sinds	2011



Roche

Vernieuwende geneesmiddelen en diagnostische tests

Roche Holding AG opereert als een onderzoeksbedrijf in de gezondheidszorg. Hun activiteiten zijn onderverdeeld in de segmenten "Farmaceutica" en "Diagnostiek". Het farmaceutische segment heeft betrekking op de ontwikkeling van geneesmiddelen op het gebied van oncologie, immunologie, oftalmologie, infectieziekten en neurowetenschappen. Het diagnostische segment betreft de diagnose van ziektes door middel van een in-vitrodiagnostiekproces. Het bedrijf werd op 1 oktober 1896 opgericht door Fritz Hoffmann-La Roche en heeft zijn hoofdkantoor in Bazel, Zwitserland.



Land	Zwitserland
Beurskapitalisatie	€ 208 miljard
In portefeuille sinds	2020



FINANCIERE
de TUBIZE



Aandeelhouder van biofarmaceutisch bedrijf UCB

Financière de Tubize, een holding, is de referentieaandeelhouder van UCB, waarvan zij 35% van de aandelen bezit. UCB is een biofarmaceutisch bedrijf dat zich toelegt op de ontdekking en ontwikkeling van geneesmiddelen voor de behandeling van ziektes van het immuunsysteem of het centrale zenuwstelsel. Tot hun producten behoren onder meer Vimpat, Briviact en Keppra (epilepsie), Neupro (ziekte van Parkinson en rusteloze benensyndroom), Cimzia (immunologie) en Zyrtec (allergieën).

Land	België
Beurskapitalisatie	€ 6,3 miljard
In portefeuille sinds	2020



Virbac

Toegewijd aan de gezondheid van dieren

Virbac is gespecialiseerd in diergezondheid en biedt een breed assortiment producten en diensten aan voor het diagnosticeren, voorkomen en behandelen van ziekten bij de meeste diersoorten. Virbac's grootste bedrijfssegment is dat van de gezelschapsdieren, met parasiticide, dermatologische en immunologische producten, specialiteiten en gespecialiseerde voeding. In het segment van de veeteelt levert Virbac producten voor herkauwers, varkens, pluimvee en aquacultuur. Het bedrijf werd in 1968 opgericht door Pierre-Richard Dick, een Franse dierenarts, en trok in 1985 naar de beurs.

Land	Frankrijk
Beurskapitalisatie	€ 2,6 miljard
In portefeuille sinds	2024



CLEANTECH

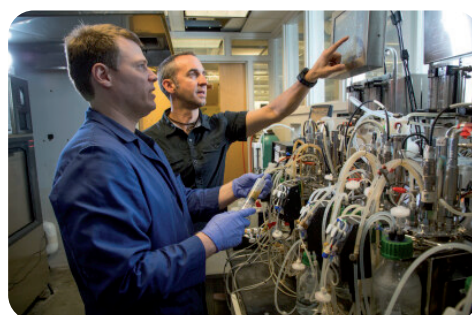


Brengt reproduceerbaarheid en economische voordelen tot gisting

DMC produceert molecules voor de gespecialiseerde voedings, voeder-, fijnchemicaliën- en chemische halffabricaten industrieën. DMC brengt heel wat producten op de markt met een hoge marge die momenteel moeilijk (en dus duur) zijn om te produceren. Dankzij de twee stappen van het gistingsproces kan de onderneming erg snel gistingsfaciliteiten met hoge herhaalbaarheid ontwikkelen. De voornaamste technologie is 'gen-uitschakeling': het stofwisselingssysteem van de microbe wordt zodanig geprogrammeerd dat slechts de gewenste gensequentie actief is. DMC kan de koolstofvoetafdruk van zijn klanten wezenlijk verkleinen door de productie doeltreffender te maken en door hernieuwbaar basismateriaal aan te bieden ter vervanging van de moleculen die momenteel worden geproduceerd volgens traditionele chemische processen.



Sector	Industrial Biotechnology
Land	Verenigde Staten
In portefeuille sinds	2018



QPINCH

Industriële energie uit restwarmte

De Heat Transformer van Qpinch maakt gebruik van een gepatenteerde techniek om de horden te nemen waar klassieke technologieën over struikelen bij de omzetting van restwarmte naar 'bruikbare' warmte met de juiste temperatuur om industriële processen aan te drijven. De technologie is grootschalig en breed toepasbaar, waardoor Qpinch strategische oplossingen kan aanbieden om de uitstoot goedkoper en sneller te doen dalen in sectoren zoals de petrochemie, de voeding- en drankensector, de papier- en pulpsector, en andere.

Met de technologie van Qpinch wordt de temperatuur verhoogd van restwarmte die normaal gesproken verloren gaat. Anders dan bij het gebruik van conventionele warmtepompen worden bij dit gesloten circuit de bedrijfskosten en het elektriciteitsverbruik geminimaliseerd. De technologie is erg schaalbaar en kan dan ook worden gebruikt om enorme hoeveelheden industriële restwarmte te verwerken. Dat is een grote sprong voorwaarts op het vlak van efficiënt energiegebruik en CO2-vermindering.



Sector	Waste Heat
Land	België
In portefeuille sinds	2021





Impactbestendige, recycleerbare composietmaterialen

REIN4CED vervaardigt een nieuwe generatie lichtgewicht, impactbestendige en recycleerbare composietmaterialen. REIN4CED speelt een toonaangevende rol op het vlak van innovatie binnen de fietsensector door zijn ingenieurs-, ontwikkel- en productievaardigheden aan te bieden aan fietsmerken die zoeken naar de beste prestaties, maar ook naar meer veiligheid en duurzaamheid.

De producten van REIN4CED kennen diverse toepassingen in sectoren waar beperkt gewicht, kracht en impactbestendigheid van primair belang zijn. De gepatenteerde productieprocessen van het bedrijf bieden fabrikanten in de vrijetijds-, auto- en luchtvaartsectoren een nieuwe materiaaltechnologie om wezenlijk te vernieuwen. Door het gebruik van de thermoplastische composietmaterialen worden de eindproducten een stuk veiliger en wordt er minder CO2 uitgestoten bij de productie. Daarnaast blijft het voordeel van het beperkte gewicht en kan het productieproces geautomatiseerd worden wat productie in Europa competitief kan maken.



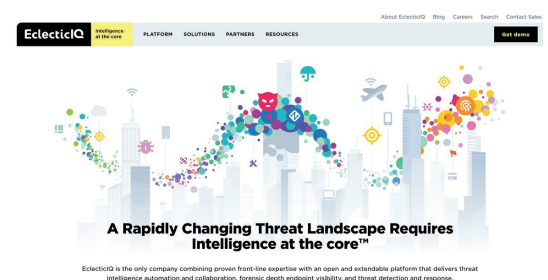
Sector	Advanced Materials
Land	België
In portefeuille sinds	2021



Informatie over digitale dreigingen

Eclectiq is een Nederlandse cybersecurityonderneming die beproefde ervaring op het terrein combineert met een open en uitbreidbaar 'threat intelligence' platform dat automatisering en samenwerking op het vlak van cyber-dreigingsinformatie biedt en dit op een zeer modulaire wijze, met een uitgebreid aanbod van 'best-of-breed' toepassingen die naadloos samenwerken.

Door gebruik te maken van slimme AI-technologieën kan Eclectiq de ruwe data over digitale dreigingen omzetten naar inzichten waarmee cyberanalisten aan de slag kunnen. Het aanbod van Eclectiq geeft ondernemingen en overheden de kans hun digitale activiteiten te ontwikkelen in een veilige omgeving.



Sector	Business 4.0
Land	Nederland
In portefeuille sinds	2020



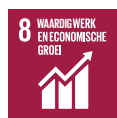


Toegang tot industriële automatisering democratiseren

fruitcore robotics stelt kleine en middelgrote bedrijven in de gelegenheid industriële robots in de productie en logistiek in te voeren. Het lijkt geen twijfel dat de HORST-robots (Highly Optimised Robotic System Technology) alle hindernissen voor de invoering wegnemen met lage investeringsuitgaven, snelle implementatie, intuïtieve programmering en hoge productiviteit. fruitcore robotics kan deze voordelen realiseren dankzij een unieke combinatie van eigen hardware, een in eigen beheer ontwikkeld softwarepakket en robotconnectiviteit.



Sector	Industrial Robotics & Automation
Land	Duitsland
In portefeuille sinds	2022



Digitale tweeling om districtsverwarmingsnetwerken te beheren

Districtsverwarmingsnetwerken staan in voor de verwarming van residentieel en industrieel vastgoed en maken daarvoor gebruik van hernieuwbare energiebronnen of warmte die werd gerecupereerd uit industriële processen, hernieuwbare energie of afvalverwerking. Districtsverwarmingsnetwerken winnen snel aan populariteit in tal van landen en er is de behoefte om hun toenemende complexiteit (zowel op het vlak van de warmtebronnen als inzake de klantbehoefte) slim en duurzaam in goede banen te leiden. Gradyent biedt een oplossing aan om het beheer van dergelijke netwerken te optimaliseren met behulp van digitale tweelingen en artificiële intelligentie.

Sector	Industry 4.0
Land	Nederland
In portefeuille sinds	2020



Echt gepersonaliseerde marketing mogelijk maken

Het Intelligent Engagement Platform van NGDATA is een klantgegevensplatform met tal van functies dat wordt aangestuurd door AI. Door inzicht in het DNA van de klant te combineren met realtime interactiebeheer maakt het individuele, gepersonaliseerde marketing mogelijk in elke fase van de klantervaring.

NGDATA werd ontwikkeld met behulp van ultramoderne bigdatatechnologie. Het platform verwerkt razendsnel enorme hoeveelheden gegevens om uitgebreide, relevante en contextgevoelige profielen te creëren voor individuele klanten, die dan als motor kunnen dienen voor gepersonaliseerde marketingacties.

Sector	Business 4.0
Land	België
In portefeuille sinds	2013





Oplossingen om activa te traceren in de logistieke sector

Sensolus helpt bedrijven om slimmere beslissingen te nemen voor hun logistiek via data gedreven inzichten. De onderneming zorgt ervoor dat haar klanten, waaronder Airbus, TCR, Rijkswaterstaat en Veolia, hun activa door de hele leveringsketen niet uit het oog verliezen.

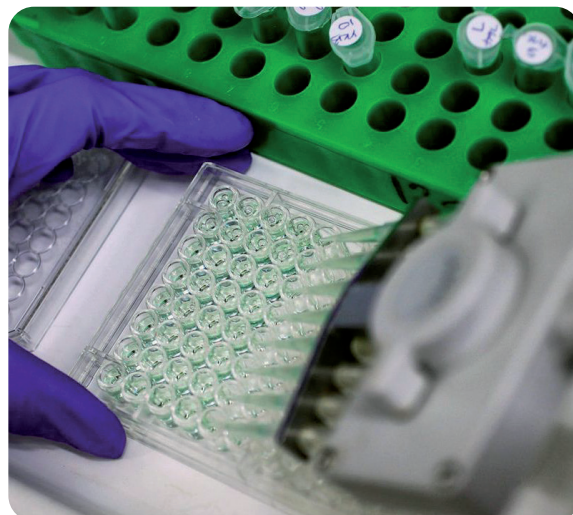
De industriële technologie van Sensolus is gebaseerd op het internet der dingen en behelst de volledige cyclus, van data tot concrete inzichten. Het proces maakt gebruik van edge intelligence om gegevens te verzamelen in toestellen die weinig energie verbruiken, van een gepatenteerde data-integriteitsoplossing voor netwerken en van een intuïtief cloudplatform voor gegevensvisualisatie en inzichten.

Sector	Business 4.0
Land	België
In portefeuille sinds	2017



Stabiliseren, richten, ontdekken en transformeren

Confo Therapeutics is een leider in de ontdekking van GPCR-modulerende therapieën (GPCR: G proteïne-gekoppelde receptoren). Het bedrijf heeft een technologieplatform uitgebouwd en ontwikkelt interne ontdekkingsprogramma's voor patiënten met ernstige ziekten die momenteel nog geen ziektemodifierende behandelingen krijgen. Onze belegging in Confo Therapeutics is een uitstekend voorbeeld van de missie van het fonds om kapitaal te verstrekken aan ontwikkelaars van geneesmiddelenontdekkingen voor tal van ziekten.



Sector	Biotech
Land	België
In portefeuille sinds	2015





CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND



Carbonblack recupereren uit afgedankte banden

Black Bear Carbon recupereert carbonblack uit afgedankte banden ('end-of-life tyres' of ELT's). ELT's worden vaak opgeslagen in grote stortplaatsen, die ideale broedplaatsen zijn voor muggen die ziektes verspreiden. Bovendien verspreiden deze afvalbergen enorme hoeveelheden roet als ze vuur vatten.

Black Bear Carbon bespaart circa tien ton CO₂ per ton gerecupereerd carbonblack. Carbonblack wordt gebruikt voor de productie van banden, plastic, verf en heel wat andere producten. Het klassieke productieproces, waarbij carbonblack wordt geproduceerd uit zware aardolieproducten, is erg energie- en CO₂-intensief. Black Bear Carbon zorgt ervoor dat er minder zware aardolieproducten nodig zijn, waardoor grondstoffen en energie worden uitgespaard.

Sector	Functional Chemicals
Land	Nederland
In portefeuille sinds	2018



Technologie voor gebruik CO₂ als grondstof

Econic Technologies is een pionier in het gebruik van kool-dioxide (CO₂) als waardevolle grondstof. De technologie van Econic voegt afval-CO₂-moleculen toe aan polymeren die in essentiële, alledaagse producten gebruikt worden. Met het gebruik van CO₂ wordt conventioneel, op olie gebaseerd materiaal op duurzame wijze vervangen. Daarnaast vormt het een aanvulling op biologische grondstoffen voor eindproducten die duurzamer en rendabeler zijn en betere prestaties leveren. Econic werd in 2011 opgericht door Charlotte Williams, professor aan het Imperial College in Londen. Het bedrijf is bij uitstek geschikt om binnen de bestaande toeleveringsketen in te spelen op de roep van de consument en de maatschappij om klimaatneutraliteit. Het bedrijf heeft tal van onderscheidingen ontvangen en werd onlangs door Tech Tour, de grootste op investeerders gerichte gemeenschap van Europa, uitgeroepen tot winnaar van Future22 in de sector Duurzaamheid.

Sector	Advanced Chemicals and Raw Materials
Land	Verenigd Koninkrijk
In portefeuille sinds	2022



Co-investeringen





Hernieuwbare chemische stoffen

Trillium is een spin-out van Southern Research (Alabama, VS) en heeft een voordelig en duurzaam proces ontwikkeld om acrylonitril te produceren uit hernieuwbare middelen. Trillium biedt een ecologisch, onmiddellijk inzetbaar, kostenefficiënt alternatief voor de chemische stoffen die momenteel worden geproduceerd op basis van het van fossiele brandstoffen afgeleide propeen. De chemische stoffen op biologische basis van Trillium zijn identiek en leveren dan ook gelijkwaardige prestaties na omzetting in de gewenste materialen. Bovendien kan de technologie van Trillium worden gebruikt in lokale, kleinschalige productiecentra, waardoor het gevaarlijke langeafstandstransport van acrylonitril kan worden vermeden. Zo is er een gezondheidsrisico minder en kan de uitstoot van broeikasgassen wezenlijk worden getemperd.

Sector	Industrial Processes Technologies
Land	Verenigde Staten
In portefeuille sinds	2021



Ziektes in veestapels onder controle houden

ViroVet ontwikkelt disruptieve en vernieuwende technologieën, zoals vaccins, om uitbraken van ziektes in veestapels onder controle te houden. De onderneming werkt ook aan verscheidene antivirale geneesmiddelen. De vaccins van de onderneming, die zijn gebaseerd op plasmide, geven vorm aan de volgende generatie thermostabiele en breed toepasbare vaccins met lage dosering. Daarnaast kan de onderneming ook nog bogen op haar toegewijde kleinmoleculen-benadering, wat doet vermoeden dat ze de sector van de diergezondheidszorg op haar grondvesten zal doen daveren. De producten van het bedrijf zullen kwetsbare voedingsproductietekens helpen beschermen en de aanvoer garanderen van de proteïnen die nog steeds onontbeerlijk zijn voor zowel groei- als ontwikkelde landen.



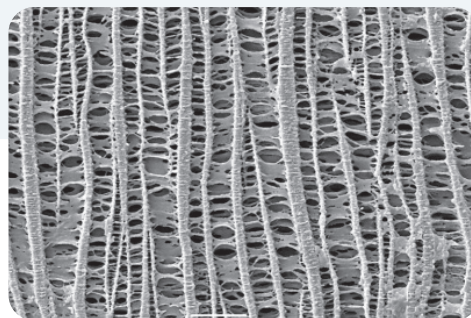
Sector	Food & feed
Land	België
In portefeuille sinds	2020





Polymeerfolie produceren met minder grondstoffen

VOID heeft een technologie ontwikkeld om de hoeveelheid grondstoffen die nodig is voor de productie van polymeerfolie (wordt gebruikt voor zakjes, folie enzovoort) te beperken en tegelijkertijd het materiaal te verbeteren, zodat het bijvoorbeeld sterker is. Zo worden er 25% minder polymeren gebruikt. Bij gebruik van de technologie wordt ook titaniumdioxide overbodig, waardoor de folie volledig kan worden gerecycleerd. VOID verkleint de ecologische voetafdruk aanzienlijk door een efficiënter gebruik van grondstoffen en de verhoogde recycleerbaarheid van meerlagig verpakkingsmateriaal van polymeerfolie.



Sector	Functional Chemicals
Land	Verenigd Koninkrijk
In portefeuille sinds	2020



Een doorbraak in het gebruik van zeolieten als katalysator

Zeopore, een spin-out van de Universiteit van Leuven, heeft een aantal hulpmiddelen ontwikkeld waarmee ze het aantal, de grootte en de interconnectiviteit van de poriën in zeolieten (katalysatoren voor omzettingsprocessen) kunnen scherpstellen. Zo kan de onderneming de optimale omstandigheden garanderen voor specifieke combinaties tussen zeoliet, basismateriaal en de gewenste toepassing.

De technologie van Zeopore maakt poreuze zeolieten dan ook erg toegankelijk en leidt tot een rechtstreekse toename in de stabiliteit en selectiviteit van alle processen waarbij zeolieten worden gebruikt, zoals de recyclage van plastic en de productie en omzetting van hernieuwbare bio-energie. Aangezien de grondstoffen bij deze processen doeltreffender worden gebruikt, daalt ook de ecologische voetafdruk.



Sector	Functional Chemicals
Land	België
In portefeuille sinds	2020





ARKITE



Digitale werkinstructies

Het codevrije Human Interface Mate-platform van Arkite helpt operatoren bij het uitvoeren van ingewikkelde en/of herhaalde manuele assemblagetaken door hen instructies te verschaffen op basis van augmented reality. De investering in Arkite past binnen onze interesse voor 'Industry 4.0' en levert een mensgerichte oplossing voor de begeleiding van operatoren, met respect voor hun privacy en met aandacht voor ergonomie in een industriële werkomgeving.

Sector	Industry 4.0
Land	België
In portefeuille sinds	2017



Patiëntenzorg transformeren door AI gedreven beeldvorming

Met behulp van AI-beeldvorming geeft Icobrain by Icometrix, dat kan bogen op een CE-markering en erkend is door de FDA, het landschap van patiëntenzorg opnieuw vorm. Via hun product Icobrain kwantificeert Icometrix met behulp van AI de klinisch relevante hersenstructuren van individuele patiënten die lijden aan neurologische aandoeningen zoals multiple sclerose, dementia of hersenletsels. Icompanion is dan weer een platform dat MS-patiënten ondersteunt en dat de ingevoerde patiëntengegevens gebruikt om de beeldvorming te verrijken.

Sector	Digital Health
Land	België
In portefeuille sinds	2015



CO-INVESTERINGEN

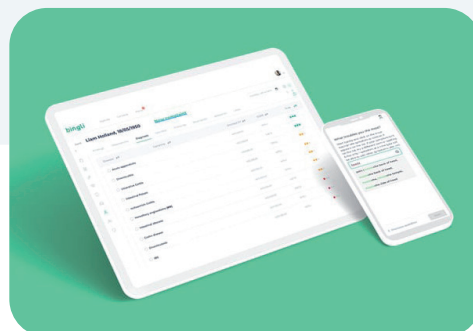
NG  DATA

 sensolus

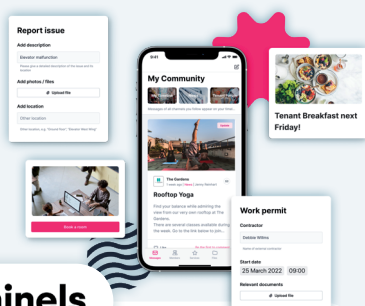
bingli

Het slimste medische gesprek

Bingli is een digitaal gezondheidsbedrijf dat een oplossing biedt voor anamnese (informatie met betrekking tot de medische voorgeschiedenis van de patiënt die de arts verzamelt door vragen te stellen), door middel van een combinatie van AI-gestuurde technologie en vaste, vooraf gedefinieerde vragen. Deze oplossing biedt klinici voorafgaand aan het consult of de klinische ingreep de noodzakelijke informatie en kan potentieel worden gebruikt om de patiënt aan de hand van contextuele gegevens te screenen.



Sector	Digital Health
Land	België
In portefeuille sinds	2022



chainels

Huurders bij elkaar brengen

Chainels biedt een huurdersapp aan om mensen die wonen en werken in hetzelfde gebouw te verbinden met elkaar en met hun gebouwbeheerder. Hun app is een portaal voor vastgoedbeheer en ook een gemeenschapsplatform dat de communicatie verbetert tussen alle belanghebbenden (o.a. eigenaars, huurders, bewoners, ontwikkelaars) in zowel residentiële gebouwen, kantoorgebouwen als winkelcentra en zelfs winkelstraten. Het behandelt een brede waaier van processen in gebouwbeheer: community management, facilitair beheer, reservatie van gedeelde middelen, tevredenheid enquêtes, evenementen, toegangscontrole, rapportering van energieverbruik.

Sector	Business 4.0
Land	Nederland
In portefeuille sinds	2022



DEO.care

Data-gedreven efficiëntie voor het operatiekwartier

De missie van DEO.care is een oplossing te vinden voor een belangrijke uitdaging van onze gezondheidszorg : voldoen aan de toenemende vraag van chirurgie in tijden van zware tekorten aan medisch personeel. Daartoe heeft DEO.care een innovatief efficiëntieplatform voor het operatiekwartier ontwikkeld om te simuleren hoe meer operaties per dag kunnen gerealiseerd worden met dezelfde kwaliteitszorg. Daarnaast zal het gebruik van het DEO.care platform leiden tot een verbeterde ergonomie en arbeidstevredenheid voor de klinici.

Sector	Digital Healthcare
Land	België
In portefeuille sinds	2021



CO-INVESTERINGEN



Uroflowmetrie en plasdagboeken opnieuw uitgevonden

Minze is een digitaal gezondheidsbedrijf dat een oplossing biedt om patiënten met problemen aan de lagere urinewegen (LUTS) binnen en buiten het ziekenhuis te diagnosticeren, monitoren en behandelen. Minze biedt verschillende hardware-oplossingen (Hospiflow, Homeflow, Diary Pod), een digitale app voor de patiënt en een platform voor patiëntmonitoring op afstand voor de clinicus. Hun oplossingen bieden patiënten een gemakkelijke manier om hun LUTS-symptomen te monitoren door hun plaspatroon te volgen (volume, druk), wat essentiële informatie is voor klinici om een betere diagnose te stellen.



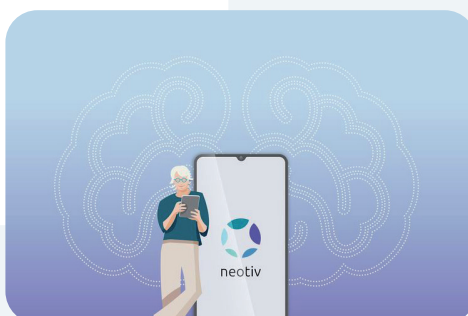
Sector	Digital Health
Land	België
In portefeuille sinds	2022



Ondersteuning van cognitieve gezondheid

Neotiv biedt een oplossing aan voor cognitieve tests waarmee patiënten met een milde cognitieve stoornis (MCI) kunnen worden gediagnosticeerd. MCI is vaak een voorbode van andere ziekten, zoals Alzheimer of dementie. De oplossing is gebaseerd op specifieke scène- en objectherkenningstests waar vaak de eerste moeilijkheden liggen voor mensen met MCI. Clinici beschikken hiermee over de mogelijkheid MCI te diagnosticeren en hebben zo in de komende jaren een screeningsinstrument voor cognitieve tests in handen.

Sector	Digital Health
Land	Duitsland
In portefeuille sinds	2022

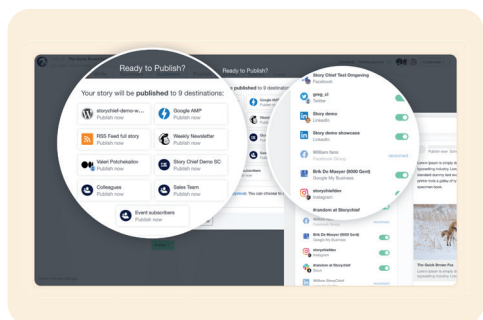




Stroomlijnen van Content Marketing processen

StoryChief is een digitaal platform voor 'content marketing' gebaseerd in Gent. Met deze gebruiksvriendelijke omgeving kunnen marketing agentschappen en corporate marketing teams de levenscyclus van hun marketing inhoud op één plaats beheren, gaande van content planning, copywriter briefing, content redactie en publicatie via meerdere kanalen, tot en met de opvolging van de impact in de markt. Die verschillende stappen worden ook versterkt door AI, als copiloot voor de verschillende spelers in digitale marketing.

Sector	Business 4.0
Land	België
In portefeuille sinds	2022



De toekomst van gepersonaliseerde gezondheid vormgeven

Thryve biedt een gespecialiseerd B2B-platform voor de integratie en analyse van gezondheidsgegevens dat alledaagse gezondheidsgegevens van wearables, gezondheidstrackers en gespecialiseerde gezondheidsapps integreert. Het platform verwerkt tot wel 10.000 datapunten binnen 24 uur en gaat de uitdaging aan om deze dichte en gedistribueerde gegevens te benutten voor betere gezondheidsresultaten. Het platform integreert naadloos met de front-end van klanten, waardoor het voor gezondheidsdiensten eenvoudiger wordt om uitgebreide gezondheidsgegevens te gebruiken, van monitoring tot gepersonaliseerde preventie.

Sector	Digital Health
Land	Duitsland
In portefeuille sinds	2024

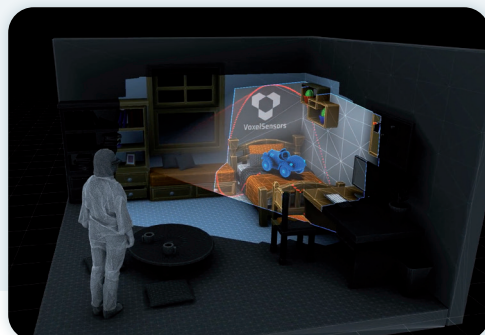


Strategische intelligentie op basis van AI

Trenition heeft een SaaS-platform voor strategische intelligentie op basis van AI ontwikkeld, Trendtracker, dat organisaties voortdurend ondersteunt bij het nemen van goed onderbouwde, strategische beslissingen. Trendtracker biedt bedrijven een 100% op gegevens gebaseerde, transparante en objectieve weergave van de trends van vandaag, morgen en de dag erna.

Sector	Big data and AI platform
Land	België
In portefeuille sinds	2022





3D-waarnemingssystemen

VoxelSensors ontwikkelt een revolutionair 3D-waarnemingssysteem waarmee de fysieke en de digitale wereld gemengd kunnen worden. Het systeem heet Switching Pixels™ Active Event Sensor en is een revolutionaire sensorarchitectuur, ontworpen voor 3D-waarneming op basis van het scannen met een laserstraal. Het biedt een korte reactietijd bij een laag energieverbruik, zoals vereist voor toekomstige extended reality-applicaties.

Sector	Deeptech
Land	België
In portefeuille sinds	2023



Fabriekslogistiek heruitgevonden

Het in 2019 opgerichte Zozio ontwikkelt en vermarkt een platform voor voorspellende logistiek en wil daarmee het logistieke platform voor de fabriek van morgen bieden. Zozio werkt met grote bedrijven om hen in staat te stellen de logistieke stromen van materialen en werktuigen in fabrieken te lokaliseren en te optimaliseren, om zo medewerkers te begeleiden en fouten te vermijden. Zo worden de managers ondersteund bij hun besluitvorming, draait de fabriek efficiënter en profiteert het bedrijf van een hogere productiviteit.

Sector	Industry 4.0
Land	Frankrijk
In portefeuille sinds	2022



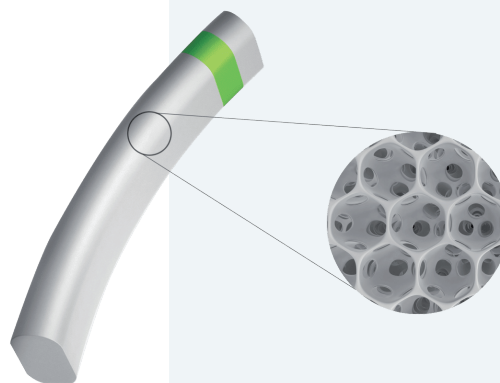
CO-INVESTERING



Implantaten voor patiënten met glaucoom

iSTAR Medical wil het leven van patiënten met oogziekten verbeteren door innovatieve, minimaal invasieve oogheelkundige implantaten te ontwikkelen op basis van STAR® Biomateriaal. Naar schatting lijden wereldwijd ongeveer 80 miljoen mensen, vooral ouderen, aan glaucoom. Glaucoom is de op één na belangrijkste oorzaak van blindheid en is vaak het gevolg van een gebrek aan therapietrouw. Het financieren van innovaties die de therapielast voor patiënten verminderen, vormt de kern van de strategie van het fonds.

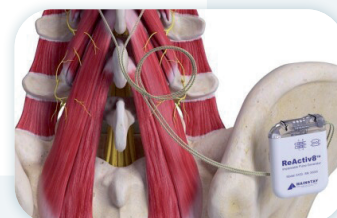
Sector	Medical Devices
Land	België
In portefeuille sinds	2013



Revalidatiebehandeling voor ernstige lage rugpijn

Mainstay Medical heeft een baanbrekende behandeling ontwikkeld voor chronische lage rugpijn door het stimuleren en herstellen van de neuromusculaire functie van de spieren die de lumbale wervelkolom stabiliseren. Chronische lage rugpijn veroorzaakt onnoemelijk veel leed bij patiënten en kan leiden tot volledige invaliditeit. Het ontwikkelen en op de markt brengen van hulpmiddelen ter voorkoming van chronische pijn en immobiliteit is een uitstekend voorbeeld van de beleggingsstrategie van het fonds.

Sector	Medical Devices
Land	Verenigde Staten / Ierland
In portefeuille sinds	2012



Finquest



Private equity fondsen en professionele klanten verbinden met niet-beursgenoteerde bedrijven

Finquest spitst zich toe op big data en AI. De onderneming tracht wereldwijd relevante overname- en investeringsmogelijkheden te identificeren voor zijn klanten.

De databank van het bedrijf met meer dan 200 miljoen private bedrijven wordt voortdurend bijgewerkt en uitgebreid door middel van software die gegevens verzamelt ('crawlers') en AI, en vormt zo een bron van doelgerichte, samengestelde en eenvoudig bruikbare informatie over niet-beursgenoteerde bedrijven.

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

CO-INVESTERING

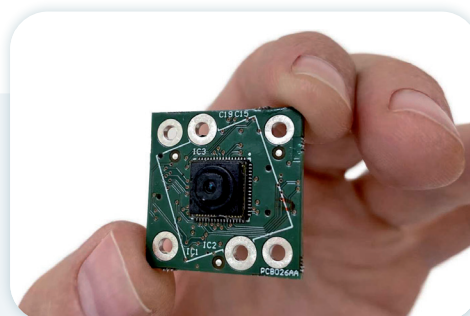


spectricity

Spectrale sensoren ter grootte van een chip

Spectricity is een fabless bedrijf met hoofdzetel in België. Ze ontwikkelen en produceren spectrale detectieoplossingen met behulp van CMOS-technologie. Deze oplossingen zijn ontworpen voor grootschalige productie en gebruik in consumenten- en mobiele apparaten. China is één van de belangrijkste productielanden voor mobiele telefoons ter wereld en zal zich in de nabije toekomst blijven ontwikkelen. Bovendien is China's binnenlandse markt voor mobiele telefoons één van de grootste markten voor mobiele telefoons ter wereld geworden.

Sector	Hyperspectrale beeldvorming
Land	België
In portefeuille sinds	2021



Zichtbaarheidsoplossingen op basis van 3D-sensoren voor veiligere wegen

XenomatiX streeft naar veiligheid en comfort op de weg door middel van betrouwbare, veelzijdige en betaalbare LiDAR-technologie zonder bewegende onderdelen ("solid state"). De investering kadert in de raming dat China in de volgende twintig jaar de grootste markt zal worden voor zelfsturende voertuigen.



Sector	Solid-state LiDAR
Land	België
In portefeuille sinds	2021



Opvouwbare aluminium tubes

Xi'an Thiebaot is een Chinees-Belgische Joint-Venture die zich specialiseert in de productie van opvouwbare aluminium tubes om geneesmiddelen en cosmetica te verpakken. Xi'an Thiebaot beoogt de kwaliteit van geneesmiddelenverpakkingen te blijven verbeteren ten voordele van de menselijke gezondheid. De investering toont aan dat Capricorn Fusion China Fund wil investeren in westerse technologie met een duidelijke meerwaarde voor de Chinese middenklasse, die steeds meer waarde hecht aan gezondheidszorg.

Sector	Manufacturing
Land	China
In portefeuille sinds	2020

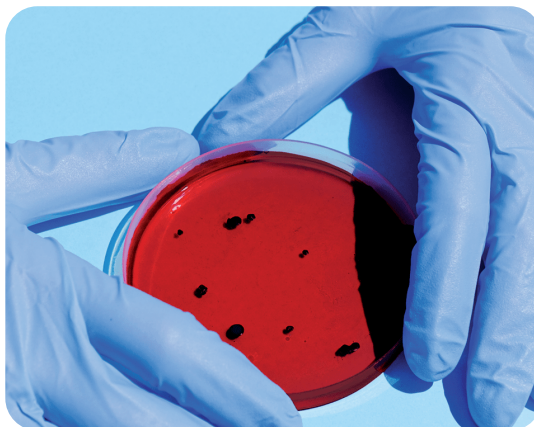


FONDSEN VAN DERDEN



EQT Life Sciences is één van de grootste Europese gespecialiseerde investeerders in de gezondheidszorg- en biotechnologiesector. Sinds het eind van de jaren 80 heeft het management geïnvesteerd in een groot aantal zeer innovatieve ondernemingen, waarvan velen uitgegroeid zijn tot toonaangevende bedrijven in de globale lifesciencesector. EQT heeft kantoren in Amsterdam (Nederland), München (Duitsland) en Boston (VS).

Sector	Life Sciences
Land	Nederland
In portefeuille sinds	2006



6. ESG VERSLAG

Meer info over onze ESG-strategie vindt u eerder in dit verslag terug:

- De ESG-strategie van Quest for Growth → Pagina 10
- De ESG-visie binnen de Capricorn venture fondsen → Pagina 24

In de volgende hoofdstukken kijken we in detail naar verschillende ESG-gerelateerde onderwerpen die van invloed zijn op Quest for Growth, de Capricorn venture fondsen en hun investeringen.

Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

AIFs en UCITS zijn expliciet uitgesloten van het toepassingsgebied van de CSRD. Quest for Growth zal als AIF dus niet onderworpen zijn aan de CSRD. De Europese Commissie heeft dit in augustus 2024 bevestigd in een FAQ document. Deze uitzondering werd ook omgezet naar Belgisch recht.

Het nieuwe artikel 3:6/1, §2 van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen bepaalt het volgende: “Deze afdeling [inzake de verslaglegging van de essentiële immateriële middelen en de duurzaamheidsinformatie] is niet van toepassing op: [...] 3° de financiële producten bedoeld in artikel 2, punt 12), b) [AIFs] en f) [UCITS], van Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverstopping over duurzaamheid in de financiële dienstensector [SFDR].” Fondsbeheerders zouden wel onder de CSRD kunnen vallen, maar voor Capricorn Partners NV is dat prima facie niet het geval.

SFDR-wetgeving

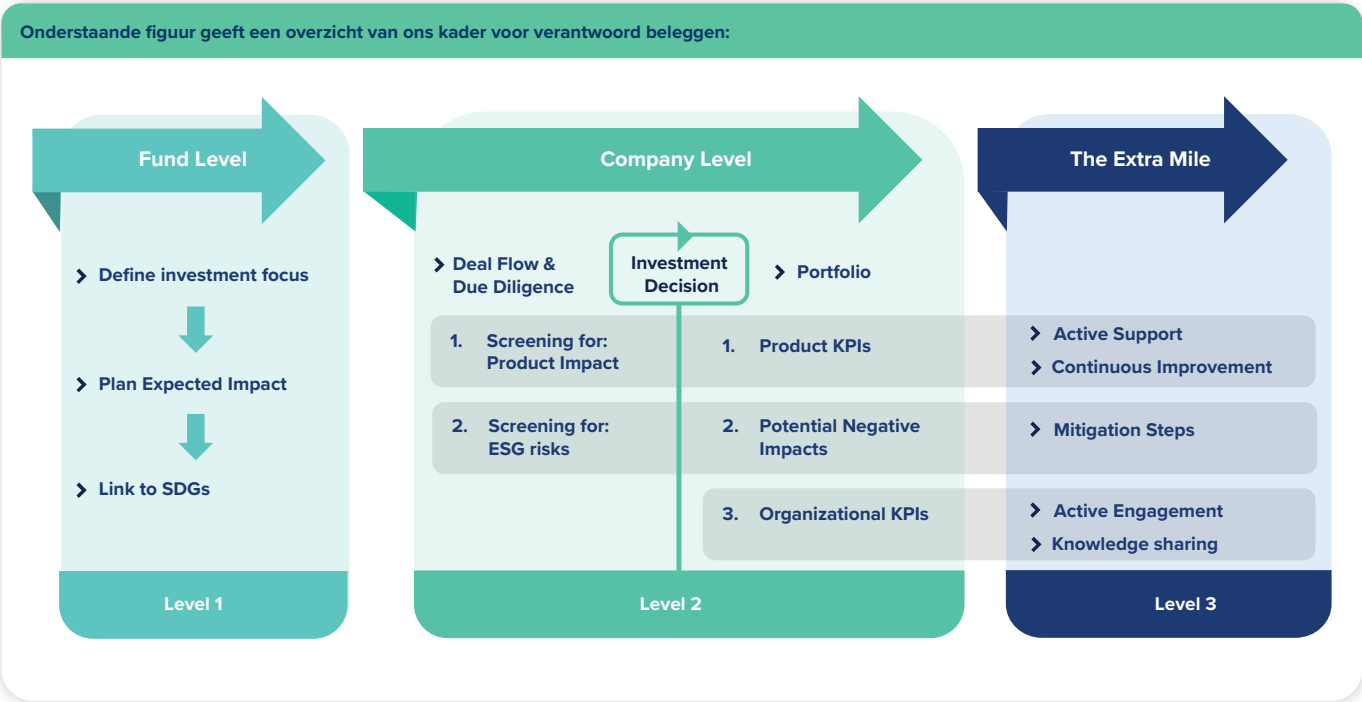
Quest for Growth is een artikel 8-fonds: het promoot ecologische en/of sociale kenmerken, maar heeft geen duurzame beleggingen als doel.

We integreren ESG-factoren en -risico's in onze beleggingsstrategie, van selectie tot monitoring, en we beogen actief eigenaarschap in de bedrijven waarin we beleggen, zodat we kunnen wegen op de ESG-besluitvorming. We zijn ook kritisch voor elke mogelijke negatieve impact op milieu, mens en samenleving, en bovendien sluiten we bedrijven uit op basis van ongewenst gedrag en op basis van producten met een negatieve impact. Dit alles verstaan wij als promoten van ecologische en sociale karakteristieken bij de portefeuillebedrijven.

Ons kader voor verantwoord investeren in Digital, Health en Cleantech

Wij geloven dat ons kader voor verantwoord investeren leidt tot betere uitstapkansen. Het komt erop aan duurzame bedrijfspraktijken te bevorderen en ze af te stemmen op de ESG-verwachtingen van potentiële kopers.

Het kader wordt voortdurend herzien, rekening houdend met veranderingen in de regelgeving en feedback van onze beleggers en portfolio-bedrijven.



Drie niveaus:

1. Op fondsniveau formuleren we een doelstelling voor het fonds, met een bijbehorende investeringsfocus, de verwachte impact en afstemming op de SDG's.
2. Op bedrijfsniveau wordt de impact van een bedrijf geëvalueerd zowel vóór de investering, tijdens de fase van het zoeken naar transacties en due diligence, als na de investering, wanneer het bedrijf deel gaat uitmaken van de portefeuille.

2.1. Tijdens de fase van het zoeken naar transacties en due diligence worden zowel de impact van het product of de technologie van een bedrijf als de ESG-risico's van het bedrijf beoordeeld. Als het product van een bedrijf negatieve gevolgen heeft voor de samenleving, of als een bedrijf aanzienlijke structurele ESG-risico's vertoont, krijgt het een negatieve beleggingsbeslissing.

2.2. We gebruiken meetbare en bruikbare impactindicatoren om de impact van onze portfoliobedrijven te monitoren. We focussen op product-KPI's, indicatoren voor mogelijke negatieve gevolgen en organisatorische KPI's.

- De product-KPI's zijn bedrijfsspecifiek en worden gebruikt om de verwachte impact van de producten of diensten van een bedrijf te meten. Ze zijn gekoppeld aan de relevante duurzame ontwikkelingsdoelstellingen (sustainable development goals of SDG's) van de Verenigde Naties. We voeren, indien dat relevant is, een evaluatie inzake verantwoorde AI uit.
 - Potentiële negatieve gevolgen worden geïdentificeerd en er worden risicobeperkende maatregelen geformuleerd en gemonitord.
 - De organisatorische KPI's zijn niet bedrijfsspecifiek, maar bieden een allesomvattende kijk op de manier waarop een bedrijf wordt geleid met betrekking tot ESG-aspecten.
3. Bij Capricorn Partners gaan we tot het uiterste als het aankomt op verantwoord investeren. We dienen als sparringpartner voor portfoliobedrijven en bieden begeleiding bij het implementeren van de beste praktijken, het vaststellen van product-KPI's en het ontwikkelen van risicobeperkende strategieën om ESG-risico's aan te pakken.

1. Op niveau van het fonds

Capricorn Digital, Health en Cleantech richten zich op beleggingen met een verwachte impact, die dienen als leidraad voor het vinden van deals en het actief beheer van portfoliobedrijven. Op basis van de vastgestelde investerings- en impactfocus bepalen we een combinatie van SDG's waarvoor we een bijdrage van onze portfoliobedrijven verwachten.

Voor Capricorn Digital verwachten we dat portfoliobedrijven zich richten op een of meer van de volgende SDG's:

- *SDG 8: eerlijk werk en economische groei,*
- *SDG 9: industrie, innovatie en infrastructuur,*
- *SDG 11: duurzame steden en gemeenschappen,*
- *SDG 12: verantwoorde consumptie en productie.*

Voor Capricorn Health verwachten we dat portfoliobedrijven zich richten op een of meer van de volgende SDG's:

- *SDG 3: goede gezondheid en welzijn,*
- *SDG 4: kwaliteitsonderwijs,*
- *SDG 8: eerlijk werk en economische groei,*
- *SDG 10: ongelijkheid verminderen,*
- *SDG 12: verantwoorde consumptie en productie.*

Voor Capricorn Cleantech verwachten we dat portfoliobedrijven zich richten op een of meer van de volgende SDG's:

- *SDG 9: industrie, innovatie en infrastructuur,*
- *SDG 12: verantwoorde consumptie en productie.*

We sluiten een positieve bijdrage aan andere SDG's niet uit, wel integendeel.



2. Op bedrijfsniveau

We hebben verantwoord investeren ingebouwd in alle fasen van onze beleggingsprocessen, van het opstellen van de stelling voor het fonds tot het vinden van deals en het actieve beheer van onze portfoliobedrijven. Op bedrijfsniveau wordt de impact gemeten en gemonitord tijdens de opeenvolgende fasen van een investering. In de fase van het zoeken naar transacties en due diligence voeren we een positieve en negatieve screening uit voordat we een investeringsbeslissing nemen.

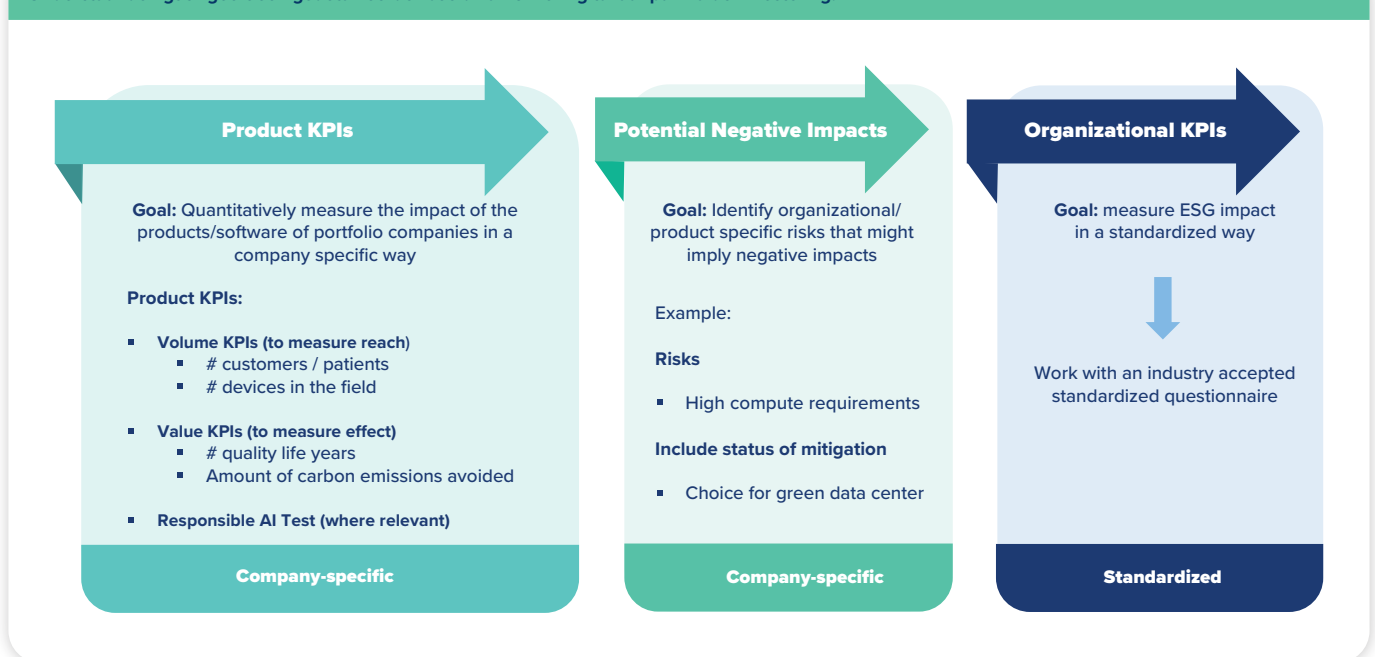
- De positieve screening omvat een beoordeling van potentiële investeringen door ze expliciet te koppelen aan de verwachte impact van het fonds en de relevante SDG's.

- De negatieve screening bestaat uit het uitsluiten van beleggingen in probleemgebieden en het identificeren van potentiële ESG-risico's en mogelijke risicobeperkende maatregelen.

Na het investeren voeren we voor elk bedrijf op jaarbasis de volgende stappen uit:

- we meten de impact van de producten van het bedrijf aan de hand van product-KPI's, als combinatie van KPI's voor volume & waarde, en voeren, indien relevant, een beoordeling inzake verantwoorde AI uit,
- we monitoren potentiële negatieve effecten en stippelen een overeenkomstige risicobeperkende strategie uit,
- we gebruiken organisatorische KPI's om de ESG-praktijken op bedrijfsniveau kwantitatief en kwalitatief te meten.

Onderstaande figuur geeft een gedetailleerder beeld van onze Digital aanpak na de investering:



2.1 Product-KPI's

De product-KPI's vormen de sleutel tot het succes van het bedrijf en worden regelmatig besproken op het niveau van de raad van bestuur en het management van het portfoliobedrijf.

Product-KPI's worden opgesplitst in:

Volume-KPI's, die meten welk bereik de impact van de oplossing van een bedrijf heeft. Voorbeelden zijn:

- aantal klanten, actieve gebruikers, patiënten of ziekenhuizen die de oplossing gebruiken,
- aantal gebouwen die zijn aangesloten op een smart building platform,

- aantal ondersteunde productielocaties.

Waarde-KPI's, die kunnen worden vermenigvuldigd met volume-KPI's om de totale impact te berekenen. Bijvoorbeeld:

- verkorting van de diagnosetijd per patiënt,
- gezondheidseconomische gegevens met betrekking tot een patiënt of een ziekenhuis,
- bespaard aantal ton CO2 dankzij het aansluiten van een gebouw op het smart building platform,
- bespaard aantal ton CO2 dankzij het ondersteunen van een productielocatie.

Vooruitlopend op de wetgeving willen we ook een test op verantwoorde AI uitvoeren voor onze portfoliobedrijven die AI gebruiken.

Die test kwantificeert de mate waarin een bedrijf AI inzet op verantwoorde wijze.

De beoordeling omvat een reeks vragen om in te schatten in hoeverre het gebruik van AI door een bedrijf overeenkomt met verantwoorde AI-principes die zijn afgeleid van bestaande ontwerpen van AI-regelgeving.

1. Tussenkomst en overzicht door de mens
2. Technische robuustheid en veiligheid
3. Privacy- en datagovernance
4. Transparantie
5. Diversiteit, non-discriminatie en eerlijkheid
6. Maatschappelijk en ecologisch welzijn
7. Verantwoordingsplicht

Aan de hand van de gegeven antwoorden wordt een kwantitatieve score afgeleid, die een benchmarking van de verschillende portfoliobedrijven mogelijk maakt. Daarnaast biedt de score aanbevelingen voor verbeterpunten.

2.2 Mogelijke negatieve gevolgen

Bij de evaluatie van onze portfoliobedrijven beoordelen we ook de mogelijke negatieve gevolgen (potential negative impacts of PNI's) die verbonden kunnen zijn aan hun producten en/of diensten. Als er PNI's worden vastgesteld, identificeren en monitoren we actief risicobeperkende inspanningen. Tijdens dit proces houden we rekening met de volledige waardeketen van het bedrijf.

Bij Capricorn Digital is een belangrijke PNI bijvoorbeeld de hoge rekenvereiste en het bijbehorende energieverbruik van digitale oplossingen. Tot de mogelijkheden om deze PNI te beperken, behoren:

- meer inspanningen leveren om inzicht te krijgen in het reken-gerelateerde energieverbruik,
- transitie naar een (donker)groen datacenter,
- tijdens de hele ontwikkelingscyclus rekening houden met rekenvereisten.

Op soortgelijke wijze zou er voor Capricorn Health een PNI kunnen ontstaan door een gebrek aan databeveiliging, met datalekken tot gevolg. Om dit probleem aan te pakken, kan een overeenkomstige risicobeperkende maatregel erin bestaan:

- compliant te worden met de AVG en met ISO 27001.

Bij Capricorn Cleantech is een mogelijke belangrijke PNI bijvoorbeeld de afvalwaterlozing en kwesties op het gebied van veiligheid, gezondheid en milieu (VGM). Tot de mogelijkheden om deze PNI te beperken, behoren:

- meer inspanningen leveren voor een efficiënter proces, het gebruik van proceschemicaliën verminderen en de productie

van afvalwater tot een minimum beperken,

- afvalwaterbehandeling implementeren,
- VGM-kwesties bewaken en een stevige VGM-strategie uitstippen.

Tijdens de investeringsfase streven we ernaar de PNI's te monitoren door ze te kwantificeren wanneer dat haalbaar is.

2.3 Organisatorische KPI's

Naast het meten van de impact die wordt gegenereerd door de producten van onze portfoliobedrijven, evalueren we ook de impact die voortvloeit uit de manier waarop deze bedrijven worden geleid. Om die impact te beoordelen, gebruiken we organisatorische KPI's, die niet specifiek zijn voor individuele bedrijven. In plaats daarvan hanteren we een door de sector erkend ESG-kader (Environmental, Social & Governance) om te voorkomen dat we onze portfoliobedrijven met een buitensporige rapporteerlast opzadelen. We verwachten van onze portfoliobedrijven dat ze jaarlijks feedback geven en ons het hele jaar door in staat stellen continu in gesprek te blijven over ESG-kwesties.

Door gebruik te maken van het ESG-kader verzamelen we jaarlijkse gegevens over de volgende aspecten:

- milieufactoren, zoals koolstofuitstoot, initiatieven voor duurzaam reizen en beleid voor afvalrecycling, enz.,
- sociale factoren, zoals diversiteit op de werkplek, inclusiviteit en welzijn van het personeel, naast andere relevante indicatoren,
- governancefactoren, zoals onder andere toezicht door de raad van bestuur, gegevensbeheer, cyberbeveiliging en bedrijfsbeleid, enz.

2.4 Monitoren van de resultaten

De ESG-risico's en kansen van onze investeringen worden opgevolgd en gepubliceerd in de jaarverslagen van de verschillende fondsen. In die jaarlijkse duurzaamheidsverslagen wordt elke investering aan een ESG-oefening onderworpen en worden actiepunten voor volgend jaar opgesomd. De belangrijkste nadelige effecten van elke investering worden ook in detail uitgelegd.

Nog een allerlaatste punt: we brachten in 2024 onze stem uit tijdens 20 aandeelhoudersvergaderingen van niet-beursgenoteerde bedrijven.

ESG-aanpak bij onze genoteerde aandelen

Stemmen en engagement bij de beursgenoteerde bedrijven

Bij de genoteerde portefeuille neemt Capricorn Partners haar taak als beheerder van Quest for Growth ter harte als het aankomt op het promoten van Deugdelijk Bestuur, diversiteit en duurzaamheid. In eerste instantie zal een dialoog opgezet worden om onze zorgen omtrent een bepaald onderwerp kenbaar te maken aan het bedrijf in kwestie.

Onder meer voor volgende onderwerpen zullen we een dialoog opzetten met vertegenwoordigers van onze portefeuillebedrijven. Indien de mogelijkheid zich aandient zullen we ook stemmen op voorstellen op de algemene vergaderingen die onze portefeuillebedrijven organiseren.

- **Veranderingen in de kapitaalstructuur**

Capricorn Partners zal in het algemeen enkel veranderingen in de kapitaalstructuur van onze investeringen steunen of goedkeuren als ze niet nadelig zijn voor Quest for Growth en haar aandeelhouders. Specifiek zal Capricorn Partners, als beheersmaatschappij voor Quest for Growth, tegen elk voorstel stemmen dat het principe van 'één aandeel, één stem' schendt. Capricorn Partners zal eveneens altijd tegen het opzetten van een zogenaamde gifpil stemmen.

- **Deugdelijk Bestuur**

Capricorn Partners zal in dialoog treden met de bedrijven in de beursgenoteerde portefeuille en, indien mogelijk, overwegen te stemmen voor veranderingen die de algemene bestuursstructuur ten goede komen bij onder meer de volgende situaties:

- Zwakke of sterk dalende resultaten, inclusief niet-financiële resultaten en prestaties zoals indicatoren omtrent milieu en duurzaamheid zoals decarbonisatie, gebruik van water, biodiversiteit, vervuiling en afval
- Ernstige twijfels omtrent de competenties van (leden van) de bestuursorganen
- Een substantieel gebrek aan naleving van de wetgeving of andere vormen van wangedrag met betrekking tot mensenrechten, rechten van werknemers, biodiversiteit, vervuiling en andere problemen omtrent het milieu
- Onvoldoende genderdiversiteit en onafhankelijkheid in de Raad van Bestuur

- **Remuneratie**

Capricorn Partners moedigt bedrijven aan een evenwichtige, transparante en billijke politiek omtrent verloning aan te nemen. Capricorn Partners zal tegen stemmen bij voorstellen van excessieve verloning en ontoereikende rapportering omtrent verloning.

- **Fusies en overnames**

Capricorn Partners analyseert fusies en overnames telkens op

individuele basis. Alleen als er voldoende informatie beschikbaar is voor de belanghebbenden van het portfoliobedrijf en het proces in lijn is met de belangen van het fonds, zal Capricorn Partners een fusie of overname steunen of bij stemming de fusie steunen.

- **Rapportering**

Als de wettelijk vereiste verslagen niet geldig zijn, onthoudt Capricorn Partners zich van stemming of stemt Capricorn Partners tegen de betreffende agendapunten. Als de jaarrekening niet voldoet aan de standaard boekhoudregels, stemt Capricorn Partners tegen de goedkeuring van de jaarrekening.

Capricorn Partners bracht over het ganse jaar 2024 haar stem uit op in totaal 18 vergaderingen van beursgenoteerde ondernemingen. Onze inspanningen omtrent dialoog, interactie en engagement resulteerden dit jaar niet in concrete interactie met specifieke bedrijven. Dit in tegenstelling tot het jaar 2023, toen we met drie bedrijven concrete dossiers omtrent corporate governance bespraken. Tweemaal bespraken we een gebrek aan diversiteit op het niveau van de raad van bestuur (LEM en Nexus), éénmaal bespraken we een verandering van de bedrijfsstructuur.

Het Zwitserse bedrijf LEM bracht de daad bij het woord door een vrouw voor te stellen als nieuw lid van de Raad van Bestuur. De kandidatuur werd einde juni aanvaard door de aandeelhouders waardoor we besloten dit specifieke dossier als succesvol te sluiten.

Het Duitse bedrijf Nexus verbeterde haar diversiteit niet in 2024. Dit jaar werden geen nieuwe bestuurders voorgedragen. Het dossier bleef dan ook tot nader orde onopgelost. Aangezien naar het einde van 2024 een openbaar bod op alle aandelen Nexus bekend gemaakt werd, is de kans op een delisting van het aandeel reëel.

De ontwikkelaar van projecten omtrent hernieuwbare energie, ABO Energy zette succesvol een nieuwe, gewijzigde structuur op. De nieuwe structuur heeft als voordeel dat het de financiering van de toekomstige groei zal faciliteren, terwijl het de positie van de familiale aandeelhouders versterkt ten opzichte van de huidige structuur. Daarom besloten we ook deze interactie finaal af te sluiten.

Stemmen en interactie met de private bedrijven

Als we in een privaat bedrijf investeren, willen we in principe in de raad van bestuur zetelen. Zo kunnen we de bedrijven coachen en actief begeleiden bij de lancering van hun product of dienst op de markt en de ontwikkeling van een winstgevend businessmodel. Naarmate het bedrijf evolueert, coachen we hen ook op het vlak van maatschappelijk verantwoord ondernemen. We vragen hen om een eigen ESG-beleid op te stellen, waarbij ze rekening houden met belangrijke risico's en impacts.

Sommige jonge bedrijven beschikken nog niet over een goede bestuursstructuur, zoals een raad van bestuur die onder meer be-

staat uit (een) onafhankelijke adviseur(s) met relevante ervaring in de sector en vertegenwoordigers van de belangrijkste investeerders. In dat geval vragen we dat er een raad van bestuur wordt opgericht, waarin Capricorn Partners ten minste één bestuurszetel (of bij wijze van uitzondering: een waarnemerszetel) heeft op het moment dat de initiële investering wordt afgesloten.

Bij aandeelhouders- en algemene vergaderingen maken we onder meer gebruik van ons stemrecht om te zorgen dat de beleggingsdoelstellingen van het fonds in rekening worden gebracht.

ESG-prestaties bij onze beursgenoteerde bedrijven

ESG criteria

Over het algemeen scoort de beursgenoteerde portefeuille goed op ESG. Elementen waar we naar kijken zijn bijvoorbeeld gelijkgestemde belangen van management via participatie in de aandeelhouderstructuur, kwaliteit van het management, transparantie, beloningsbeleid, diversiteit en ontwikkeling van het personeel.

De prestaties van de beursgenoteerde portefeuillebedrijven op onderstaande criteria liggen in lijn van de mediaanscore van de STOXX Europe Small 200 en STOXX Europe 600 indices. De wage ratio is lager dan de indices, onder meer omdat in grote mate in kleinere bedrijven wordt geïnvesteerd dan de mediaan van de indices.

	Quest For Growth Portefeuille-bedrijven	Stoxx Europe 600 Index	Stoxx Europe Small 200 Index
Environmental			
CO2 Intensiteit (Scope 1 + 2)	12.24	9.57	9.14
Social			
Diversiteit - % Vrouwen Raad van Bestuur	36.4%	40.0%	40.0%
Wage ratio	15.16	41.7	30.1
Governance			
% Independent Directors	64.3%	69.2%	66.7%
RoI CEO en voorzitter RvB gescheiden	90.9%	91.5%	92.5%

Uitsluiting op basis van activiteiten

Wat betreft factoren voor uitsluiting heeft geen enkel bedrijf in de portefeuille rechtstreekse blootstelling aan de uitgesloten activiteiten boven de tolerantiedrempels. Een aantal bedrijven zijn indirect betrokken bij sectoren en activiteiten met ESG-risico's, maar de activiteiten van de bedrijven die gekwalificeerd zijn voor een positieve doorlichting compenseren aanzienlijk voor de onrechtstreekse blootstelling aan activiteiten met ESG-risico. Quest for Growth onderhoudt nauwe contacten met haar portefeuillebedrijven en gebruikt deze contacten om haar uitsluitingspolitiek kenbaar te maken en de bedrijven van nabij op te volgen waar nodig.





Harvia

Het Finse bedrijf Harvia is wereldwijd marktleider in de productie en de verkoop van sauna's en verwarmingselementen voor sauna's. Harvia draagt met haar producten bij aan een meer duurzame maatschappij. De producten hebben een positief effect op onze gezondheid en ons mentaal welzijn. Als marktleider zet Harvia zich in om wetenschappelijk onderzoek naar de positieve effecten van regelmatig saunabezoek te ondersteunen.

Wereldwijd zijn al meer dan 500 wetenschappelijke studies naar de positieve gezondheidseffecten van sauna's uitgevoerd. Het lichaam blootstellen aan aangename, zachte warmte, zoals in een sauna, maar evengoed in een stoomcabine, heeft verschillende positieve effecten op onze gezondheid en ze dragen bij tot een langer en kwaliteitsvoller leven. Harvia steunt onder meer de Universiteit van Jyväskylä in Finland door infrarood sauna's ter beschikking te stellen aan wetenschappers die onderzoek verrichten naar de positieve effecten van regelmatig gebruik van infrarood sauna's op de prestaties van atleten.

In het algemeen zorgt een saunabezoek voor een verbeterde bloedcirculatie, een sterker immuunsysteem en een lager stressniveau. Een saunabezoek zorgt immers voor diepe ontspanning. Dat laatste bevordert ook nog eens onze slaapkwaliteit. Een hogere temperatuur verlicht pijn en ontstekingen, wat vooral gunstig kan zijn voor mensen met artritis of spierpijn.

Boven op het ondersteunen van wetenschappelijk onderzoek, begeleidt Harvia de consument ook om haar producten zo optimaal als mogelijk te gebruiken om de positieve effecten ten volle te benutten. Vanaf minstens drie saunabezoeken per week bereik je een optimaal gezondheidseffect. Elk saunabezoek hoeft dan slechts 15 minuten te duren. In combinatie met korte tussenperiodes waarin we ons lichaam blootstellen aan koud water versterken we dit effect nog verder.

Een saunabezoek is allesbehalve de enige weg richting een gezonder leven. Denk maar aan gezonde voeding, sporten, regelmatig slapen en diëten. Maar in tegenstelling tot deze vier zaken vinden heel veel mensen een saunabezoek leuker en vergt het veel minder inspanningen om tot een positief resultaat te komen. Een kwartiertje zitten en zweten, driemaal per week, brengt al goede resultaten op.

Naast het promoten van de positieve gezondheidseffecten, investeert Harvia ook in de duurzaamheid van haar producten. Producten zijn ontworpen om eenvoudige herstellingen mogelijk te maken en zo lang als mogelijk mee te gaan. Een verwarmingselement voor een sauna heeft een gemiddelde levensduur van zeven jaar en het vervangen op het einde van de gebruiksperiode kan de gebruiker eenvoudigweg zelf. Nadien zijn zowel het product als de gebruikte materialen eenvoudig te recyclen.



Robertet

Het Franse bedrijf Robertet is reeds decennia gespecialiseerd in de ontwikkeling en de productie van geuren, smaken en ingrediënten van organische en biologische oorsprong. Robertet kent haar oorsprong in Grasse, een stad in de Provence en beter bekend als de wereldhoofdstad van het parfum. In de sector van geuren, smaken en ingrediënten is Robertet nummer zeven met een geschat marktaandeel van 3%. Maar, Robertet is dé referentie in de productie van geuren en exclusieve parfums op basis van natuurlijke ingrediënten.

Robertet specialiseerde zich ook in de productie en handel van de basisgrondstoffen. Als één van de enige spelers in de markt is de productie van geuren en parfums daardoor volledig geïnternaliseerd. Daarnaast belevert Robertet ook haar belangrijkste concurrenten van grondstoffen en geuren. Daarbij is een focus op kwaliteit en duurzaamheid essentieel. Robertet is er trots op dat haar volledige productieproces onder scherpe controles staat en aan de hoogste kwaliteitseisen voldoet. Die combinatie geeft Robertet een unieke positie binnen haar sector.

Zo uniek zelfs, dat het beursgenoteerde familiebedrijf in 2019 ongewild één van haar grote klanten aandeelhouder zag worden. Het Zwitserse familiebedrijf Firmenich kocht een belang van 20% in Robertet. Givaudan, één van de grootste concurrenten van Firmenich en eveneens klant bij Robertet

voelde zich bedreigd en trad op als 'witte ridder' met een belang van 5%. De oprichtersfamilie Maubert was "not amused" door de aanwezigheid van Firmenich en ze besloot haar corporate governance te verbeteren en in te zetten op betere communicatie.

Philippe Maubert, de achterkleinzoon van de oprichter, besloot een stap opzij te zetten en de rol van voorzitter en CEO niet langer te combineren. Huidig CEO Jérôme Bruhat startte in 2022 als allereerste extern aangezochte CEO na een succesvolle carrière bij L'Oréal. Hij moest de strategie van internationalisering voortzetten en hij nam initiatieven om de communicatie naar institutionele aandeelhouders te verbeteren. Bruhat maakte ook van externe groei via overnames een belangrijk onderdeel van de strategie om nieuwe afzetmarkten en producten toe te voegen. Tenslotte verbeterde hij het duurzaamheidsprofiel van de groep, die tenslotte sterk afhankelijk blijft van natuurlijke rijkdommen en biodiversiteit.

Met succes. De combinatie van een familiaal sterk verankerd aandeelhouderschap, een hernieuwde groeistrategie en een verbeterde communicatie en meer deugdelijk bestuur dreeven Firmenich, dat intussen fuseerde met DSM, uiteindelijk tot het verkopen van haar volledige belang in Robertet.

7. DEUGDELIJK BESTUUR

a. Corporate Governance Code

i. Inleiding

Quest for Growth heeft de Belgische Corporate Governance Code voor beursgenoteerde ondernemingen (versie 2020) (www.corporategovernancecommittee.be) als referentiecode aangenomen en zal hierna verslag uitbrengen over haar corporate governance beleid over het afgelopen boekjaar.

De principes van de Corporate Governance Code worden verwerkt in het Corporate Governance Charter en in de Verklaring inzake deugdelijk bestuur.

ii. Corporate Governance Charter

In haar Corporate Governance Charter licht Quest for Growth de voornaamste aspecten van het corporate governance beleid toe. Het charter is beschikbaar op de website van de vennootschap (www.questforgrowth.com).

Na de algemene vergadering van maart 2024 werd het Charter geactualiseerd door de secretaris en goedgekeurd in de raad van bestuur van juli 2024. De wijzigingen hebben voornamelijk betrekking op de verwijzing naar de website van de vennootschap voor de actualisering van organen (bv. de wijziging van de voorzitter van de raad van bestuur) en data en de invoeging van geactualiseerde bijlagen (bv. de code of conduct v. 2023-11) van de beheervenootschap).

iii. Verklaring inzake deugdelijk bestuur

Hierbij verklaart de raad van bestuur op basis van het verslag van de secretaris dat de vennootschap de bepalingen van de Belgische Corporate Governance Code 2020 over het boekjaar 2024 heeft toegepast behalve voor de bepalingen 7.6, 7.7, 7.8, 7.9 & 7.12 van de Code.

iv. Corporate Governance Code

Volgende bepalingen van de Corporate Governance Code werden in 2024 niet toegepast:

1. *Bepaling 7.6: Niet-uitvoerende bestuurders ontvangen een deel van hun remuneratie in de vorm van aandelen van de vennootschap. Deze aandelen dienen gedurende minstens één jaar nadat de niet-uitvoerende bestuurder de raad verlaat, te worden aangehouden en minstens drie jaar na de toekenning ervan. Er worden bij QfG geen aandelenopties verstrekt aan niet-uitvoerende bestuurders.*

De niet nakoming van deze bepaling was ook aangehaald in het verslag over de voorbije boekjaren en de raad van bestuur wenst hieraan in het volgende boekjaar ook geen wijziging aan te brengen.

De raad van bestuur blijft van oordeel dat (i) een vergoeding via aandelen de onafhankelijkheid van de niet-uitvoerende bestuurders zou kunnen ondermijnen ook al is de variabele vergoeding gericht op middellange termijn, (ii) dat QfG geen aandelen in eigendom heeft die het mogelijk maakt om deze toe te kennen aan bestuurders en (iii) dat een studierapport uitgevoerd door Guberna en het VBO heeft aangetoond dat een grote meerderheid van de beursgenoteerde ondernemingen dit principe niet volgt (volgens het Studierapport van december 2023 volgt slechts 15% deze aanbeveling, waaronder geen enkele kleine beursgenoteerde onderneming). Als een meerderheid van de betrokken ondernemingen dit principe volgt, zal QfG mogelijks zijn standpunt hieromtrent herzien.

2. *Bepaling 7.7 Het remuneratiebeleid voor leden van het uitvoerend management beschrijft de verschillende componenten van de remuneratie en bepaalt de gepaste balans tussen vaste en variabele remuneratie, en geldelijke en uitgestelde remuneratie.*

3. *Bepaling 7.8 Teneinde de belangen van de leden van het uitvoerend management af te stemmen op de doelstellingen van duurzame waardecreatie van de vennootschap, wordt het variabele gedeelte van het remuneratiepakket van de leden van het uitvoerend management gekoppeld aan de globale prestaties van de vennootschap en de individuele prestaties.*

4. *Bepaling 7.12 Op advies van het remuneratiecomité keurt de raad de belangrijkste voorwaarden van de contracten van de CEO en de andere leden van het uitvoerend management goed. De raad neemt bepalingen op die de vennootschap in staat stellen om betaalde variabele remuneratie terug te vorderen, of de betaling van variabele remuneratie in te houden, en specificeert de omstandigheden waarin dit aangewezen zou zijn, voor zover wettelijk afdwingbaar. De contracten nemen specifieke bepalingen op betreffende een vervroegde beëindiging ervan.*

Deze bepalingen kunnen samen worden behandeld aangezien ze allen betrekking hebben op aspecten van de remuneratie van het uitvoerend management.

Het **remuneratiebeleid** van QfG is in principe beperkt tot een beleid uitgestippeld voor de niet-uitvoerende bestuurders en de bepaling dat Capricorn Partners voor haar taak als beheervenootschap een vaste vergoeding ontvangt van 1% van het maatschappelijk kapitaal van QfG. De vergoeding van de natuurlijke personen die het management van QfG dagelijks uitvoeren valt onder de verantwoordelijkheid van Capricorn Partners die er moet voor zorgen dat ze een remuneratiebeleid heeft dat overeenstemt met de voorschriften bepaald in het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen, de AIFM-wet van 19 april 2014 en de AIFM-Richtlijn. Capricorn Partners is niet beursgenoteerd en de Corporate Governance Code is dus niet op haar van toepassing.

De raad van bestuur van QfG is er zich echter van bewust dat zijn verantwoordelijkheid omtrent de naleving van de Code hiermee niet is afgewezen en dat de raad er bijgevolg moet op toezien dat de beheervennootschap de hogervermelde bepalingen 7.7, 7.8 en 7.12 die betrekking hebben op de remuneratie van de leden van het uitvoerend management, toepast in haar eigen remuneratiebeleid of toch tenminste ten aanzien van deze personen die deel uitmaken van het uitvoerend management van QfG.

De beheervennootschap Capricorn Partners heeft volgende verduidelijkingen gegeven bij haar remuneratiebeleid: "Bij Capricorn Partners wordt er geen variabele vergoeding toegekend die is gekoppeld aan de individuele prestaties omdat dit de interne rivaliteit tussen medewerkers aanwakkert en het teamwerk niet bevordert. Er wordt aan alle medewerkers wel een identieke winstpremie toegekend die is gelinkt aan de uitgekeerde winst van Capricorn Partners en aan de nakoming van de actiepunten van het ESG-Actieplan. De variabele vergoeding m.b.t. het beheerde fonds Quest for Growth bestaat in de toekenning van een aantal opties op de preferente aandelen, die in financieel gunstige jaren recht geven op een extra dividend. Deze vergoeding is exclusief gelinkt aan de uitgekeerde winst van Quest for Growth die wordt goedgekeurd door de algemene vergadering op basis van jaarcijfers die worden geverifieerd door de commissaris. Aldus is er een alignment tussen de aandeelhouders, de vennootschappen en de medewerkers van de beheervennootschap. De toekenning en verdeling van deze opties zijn o.a. afhankelijk van de tijd die de betrokken medewerkers besteden aan het beheer van QfG. Deze aandelen kunnen op ieder ogenblik ook worden teruggevorderd door de beheervennootschap. De preferente aandelen hebben in 2023 het voorwerp uitgemaakt van een herschikking waardoor enkel personen die nog een actieve rol hebben in het beheer van QfG preferente aandelen krijgen toegewezen. De rechten van de preferente aandelen zijn ook gewijzigd in die zin dat het preferent dividendrecht slechts later wordt toegekend. Capricorn Partners beschikt over een volwaardig remuneratiecomité dat de vergoedingen van de directieleden van de beheervennootschap evenals de A.I.F.M.-staf (dit zijn de medewerkers wiens handelen het risico-profiel van de beheervennootschap of de fondsen onder beheer kunnen beïnvloeden) jaarlijks beoordeelt.

De raad van bestuur acht deze uitleg voldoende, het remuneratiecomité ziet toe op de correcte uitvoering van het remuneratiebeleid t.a.v. de personen die actief zijn in het beheer van QfG en de raad van bestuur wenst niet actiever te interveniëren in het remuneratiebeleid van de beheervennootschap.

5. *Bepaling 7.9 De raad bepaalt een minimumdrempel van aandelen die aangehouden moet worden door de leden van het uitvoerend management.*

De raad van bestuur acht deze bepaling niet aangewezen omdat deze regel op een alternatieve wijze wordt bekomen, nl. via de uitoefening van de opties die gelinkt zijn aan de preferente aande-

len. Uit het voornoemde Studierapport opgesteld door Guberna en de Commissie van de Corporate Governance Code blijkt ook dat slechts 19% van de BEL Small ondernemingen deze aanbeveling toepast. Indien de meerderheid van de BEL Small ondernemingen deze maatregel toepast, zal de raad van bestuur mogelijks zijn standpunt hierover herzien.

b. Kapitaalstructuur

i. Maatschappelijk kapitaal

Het **maatschappelijk kapitaal** van de vennootschap bedraagt € 148.298.945,16 en wordt vertegenwoordigd door 18.733.961 aandelen, zonder vermelding van nominale waarde. De aandelen zijn onderverdeeld in twee soorten, namelijk 18.733.461 gewone aandelen en 500 preferente aandelen. Alle aandelen die worden toegekend door eenvoudige inschrijving bij een latere kapitaalverhoging, zijn gewone aandelen. Er bestaan enkel dividendgerechtigde aandelen.

De **gewone aandelen** zijn op naam of gedematerialiseerd en zijn allen verhandelbaar op de gereguleerde markt Euronext Brussel zonder enige overdrachtsbeperking.

De **preferente aandelen** zijn en blijven op naam, worden niet verhandeld op een gereguleerde markt en zijn voorbehouden voor de oprichters en personen die in een bijdrage leveren aan het succes van de vennootschap.

De houders van de preferente aandelen genieten van een **preferent dividend** zoals vastgelegd in artikel 43 van de statuten: *"De houders van preferente aandelen genieten van een preferent dividend. Dit preferent dividend wordt betaald op het gedeelte van het dividend dat het bedrag overschrijdt dat nodig is om globaal de aandeelhouders een vergoeding gelijk aan een vergoeding van nominaal 6% op jaarbasis uit te keren, cumulatief recupereerbaar voor voorgaande boekjaren waarin (en ten belope waarvan) er geen dividenduitkeringen voor een overeenstemmend % zijn geweest, berekend op het eigen vermogen zoals uitgedrukt op de balans na aftrek van het dividend uitgekeerd in de loop van het boekjaar.*

Van het excedentair bedrag wordt tien procent (10%) uitgekeerd aan de houders van preferente aandelen als preferent dividend. De overige negentig procent (90%) wordt gelijk verdeeld over alle aandeelhouders. Bij een kapitaalverhoging of kapitaalvermindering in de loop van het jaar wordt, voor de berekening, met het nieuw ingebrachte of uitgekeerde kapitaal, rekening gehouden op pro rata temporis basis."

De **overdrachten** van gewone aandelen zijn vrij, voor de overdrachten van de preferente aandelen gelden overdrachtsbeperkingen die zijn bepaald in de statuten. Aangezien deze aandelen

evenwel niet verhandelbaar zijn op een gereglementeerde markt, dienen deze rechten niet te worden gespecificeerd in dit verslag en verwijzen we naar de statuten en naar het Corporate Governance Charter van de vennootschap, beiden gepubliceerd op de website (www.questforgrowth.com).

ii. Toegestaan kapitaal

De statuten geven aan de raad van bestuur uitdrukkelijk de toelating om het kapitaal in één of meerdere keren te verhogen met een maximumbedrag van € 139.749.029,16.

Deze machtiging is toegekend voor een termijn van vijf jaar, te rekenen vanaf de publicatie van de akte tot de kapitaalverhoging van de vennootschap van 14 april 2021 in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad op 29 april 2021. Zij kan één of meerdere malen worden hernieuwd, telkens voor een maximumtermijn van vijf jaar.

De Algemene Jaarvergadering kan het geplaatst kapitaal verhogen of verminderen. Indien er een kapitaalverhoging zou gebeuren door uitgifte van aandelen tegen inbreng in geld, kan niet worden afgeweken van het voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders.

iii. Referentieaandeelhouders

Er bestaat een kennisgevingsplicht wanneer een aandeelhouder de drempel van 5% van de stemrechten overschrijdt. Op 31 december 2024 heeft één aandeelhouder kennisgegeven over meer dan 5% van de stemrechten te beschikken:

Naam en adres	%	Aantal aandelen	Laatste datum drempeloverschrijding
Federale Participatie- en investeringsmaatschappij (FPIM) via Belfius Insurance Belgium NV Karel Rogierplein 11, 1210 Brussel, België	11,98%	2.244.585	20/10/2011

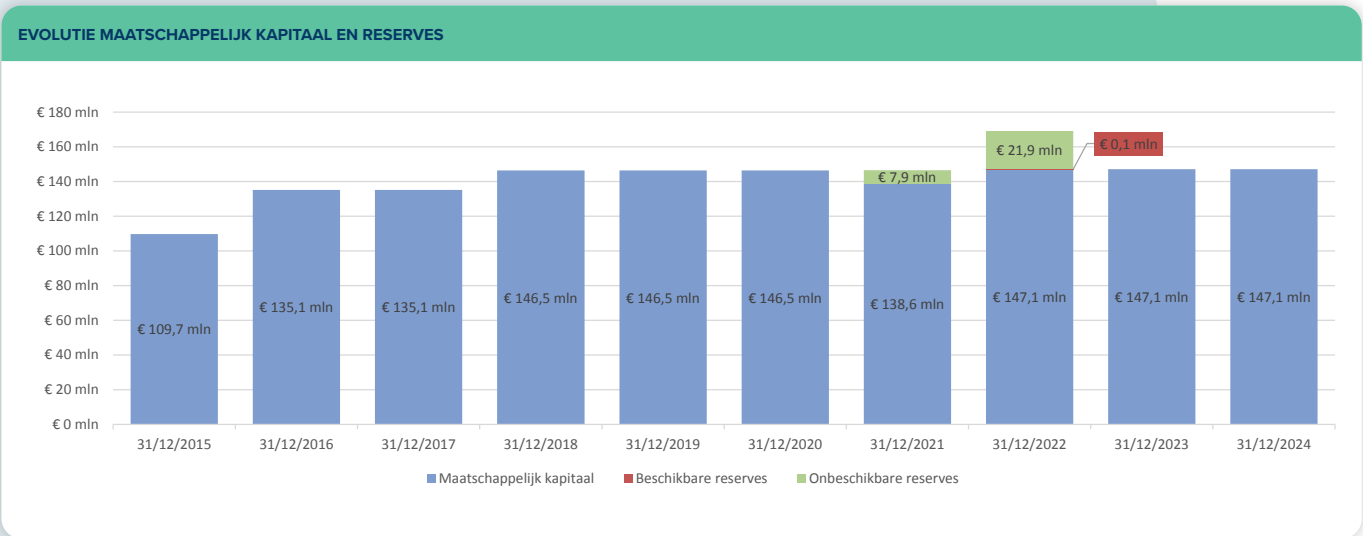
iv. Inschrijvingsrechten

Er zijn geen uitstaande inschrijvingsrechten op aandelen van de vennootschap.

v. Inkoop eigen aandelen

De statuten bevatten geen bijzondere bepalingen inzake bevoegdheden van de raad van bestuur wat de mogelijkheid tot de inkoop van eigen aandelen betreft.

vi. Evolutie maatschappelijk kapitaal en reserves op 10 jaar



c. Raad van bestuur

i. Algemeen

De raad van bestuur is het belangrijkste orgaan binnen Quest for Growth en is verantwoordelijk voor alle activiteiten die nodig zijn om de vennootschap toe te laten haar doelstellingen te bereiken, met uitzondering van de verantwoordelijkheden die bij wet aan de algemene vergadering toekomen en de verantwoordelijkheden die contractueel aan de beheervenootschap zijn toevertrouwd.

De raad van bestuur heeft het portefeuillebeheer, risicomanagement, administratie, human resources beleid, marketing en dagelijks beheer van de vennootschap gedelegeerd aan Capricorn Partners, een beheervenootschap van alternatieve instellingen voor collectieve belegging, erkend door de FSMA.

De raad van bestuur bepaalt het algemeen beleid, houdt toezicht op de beheervenootschap en is rekenschap verschuldigd aan de algemene vergadering.

De raad van bestuur heeft onder meer de volgende verantwoordelijkheden:

- vastleggen van de bedrijfsdoelstellingen en investeringsstrategie en deze regelmatig evalueren,
- een correcte uitvoering van het Corporate Governance Charter en de Corporate Governance Code verzekeren,
- benoeming, ontslag en toezicht op de beheervenootschap en de effectieve leiders en vaststellen van hun bevoegdheden,
- toezicht op de interne en externe controle en risicobeheer,
- goedkeuren van het (half)jaarlijks rapport en van de trimestriële bekendmaking aan de aandeelhouders,

- goedkeuring van de jaarrekening, inclusief de Verklaring van Deugdelijk Bestuur,
- beslissing om te investeren in fondsen georganiseerd door de beheervenootschap en wanneer een belangenconflict in hoofde van de beheervenootschap potentieel is,
- uitkering van dividend, indien van toepassing,
- voorbereiding van bijzondere verslagen vereist door het Wetboek van vennootschappen en verenigingen bij bepaalde transacties,
- oprichten en samenstellen van adviesraden en bepalen van hun bevoegdheden.

ii. Samenstelling

De raad van bestuur bestaat uit maximum acht leden, benoemd door de algemene vergadering voor een termijn van maximum 4 jaar. De bestuurders zijn al dan niet aandeelhouders, twee leden vertegenwoordigen de houders van preferente aandelen en minstens drie leden dienen onafhankelijk te zijn.

Met vier vrouwelijke bestuurders is er een pariteit en wordt de genderquota van 30% ruimschoots overtroffen. Diversiteit in het uitvoerende management valt onder de human resources politiek van de beheervenootschap. Het directiecomité van Capricorn Partners is ook paritair samengesteld: het telt vier leden, waarvan twee vrouwen en twee mannen.

In 2024 nam de voorzitter mevrouw de Vet-Veithen vrijwillig ontslag en mevrouw Lieve Creten werd in haar plaats benoemd tot voorzitter voor een termijn van vier jaar. Hierna vindt u een overzicht van de leden van de raad van bestuur en de start van hun mandaat:

		Aanvang eerste ambtstermijn	Einde van het mandaat: aan het einde van de Algemene Vergadering die de resultaten voor het financiële jaar dat eindigt op 31 december vaststelt:	Voorgesteld door houders van aandelen klasse
Voorzitter	Lieve Creten*	28 maart 2024	30 maart 2028	Gewone
Bestuurder – effectieve leider	Philippe de Vicq de Cumplich	9 augustus 2011	26 maart 2026	Gewone
Bestuurder	Prof. Regine Slagmulder	9 augustus 2011	27 maart 2025	Gewone
Bestuurder	Jos B. Peeters	9 juni 1998	26 maart 2026	Preferente
Bestuurder	Jos Clijsters*	25 maart 2021	26 maart 2026	Gewone
Bestuurder	Paul Van Dun*	28 maart 2019	25 maart 2027	Gewone
Bestuurder – effectieve leider	Sabine Vermassen	30 maart 2023	25 maart 2027	Preferente
Bestuurder	Véronique Léonard*	30 maart 2023	25 maart 2027	Gewone

* Onafhankelijk bestuurder



LIEVE CRETEN

Voorzitter en onafhankelijk bestuurder

Lieve was gedurende meer dan 20 jaar partner bij Deloitte België waar ze de M&A praktijk ontwikkelde. Ze stond van 2008 tot 2019 als managing partner aan het hoofd van deze afdeling en was gedurende deze periode ook lid van het directiecomité van Deloitte België. Momenteel is Lieve onafhankelijk bestuurder bij Barco, CFE, Montea, Unibreda, het Imelda ziekenhuis Bonheiden en Artsen zonder Grenzen. Mevrouw Creten behaalde een masterdiploma als handelsingenieur aan de KU Leuven alsook een postgraduaat in fiscale wetenschappen. Sinds 1995 is ze eveneens een gecertificeerd accountant.



PAUL VAN DUN

Onafhankelijk bestuurder en voorzitter van het audit- en risicocomité

Paul is algemeen directeur van KU Leuven Research & Development (LRD). Hij coördineert er de activiteiten rond samenwerkingen met bedrijven, octrooien/licenties, de creatie van spinoffbedrijven en regionale ontwikkeling. Hij is tevens gedelegeerd bestuurder van het investeringsfonds Gemma Frisius, bestuurder bij de Fondation Fournier-Majoie pour l'Innovation, bestuurder bij RZ Tienen, voorzitter van het Centre for Drug Design and Discovery, lid van de raad van Commissarissen van Brightlands Chemelot Campus (NL). Hij is ook adviseur bij diverse investeringsvennootschappen en bestuurder of voorzitter bij verschillende high tech en life science bedrijven.



PHILIPPE DE VICQ DE CUMPTICH

Bestuurder en effectieve leider

Philippe de Vicq behaalde een lic. Rechten, MBA Vlerick Business School En Bac. Wijsbegeerte. Hij was 10 jaar investment manager bij Investco En vervolgens werkte hij 15 jaar bij Gevaert waar hij opklom tot gedelegeerd bestuurder. Van 2005 tot 2010 was hij gedelegeerd bestuurder bij KBC Private Equity. Momenteel is hij onafhankelijk bestuurder bij een aantal industriële en financiële ondernemingen zoals o.m. Uitgeverij Lannoo, Boston Millennia Partners, Belgian Growth Fund, Pensioenfonds Metaal en Cibo.



JOS B. PEETERS

Bestuurder

Jos B. Peeters is oprichter en voorzitter van de raad van bestuur Capricorn Partners. Jos behaalde een doctoraat in de vastestoffysica aan de KU Leuven. Hij werkte bij Bell Telephone Manufacturing Cy, PA Technology en BeneVent Management voordat hij Capricorn Partners oprichtte. Jos was de eerste voorzitter van de Belgian Venture Capital and Private Equity Association, was voorzitter van EVCA (nu Invest Europe) en van hun werkgroep kapitaalmarkten die leidde tot de oprichting van Easdaq. Als één van de veteranen in de Europese durfkapitaal- en private equity industrie is Jos al meer dan drie decennia betrokken bij early stage investeringen in tal van technologiebedrijven. In 2023 ontving hij de eerste lifetime achievement award van de M&A associatie.



REGINE SLAGMULDER

Bestuurder

Regine Slagmulder is full professor accounting & control aan Vlerick Business School en visiting professor aan INSEAD. Regine Slagmulder studeerde af als burgerlijk elektrotechnisch ingenieur en als bedrijfskundig ingenieur aan de Universiteit Gent, waarna zij promoveerde tot Doctor in Management aan de Vlerick School. In het kader van haar onderzoeksactiviteiten was zij als Research Fellow verbonden aan INSEAD, Boston University (USA) en het P. Drucker Graduate Management Center van Claremont University (USA). Zij is tevens onafhankelijk bestuurder en voorzitter van het auditcomité bij de beursgenoteerde bedrijven MdxHealth en bij Ekopak NV.



JOS CLIJSTERS

Onafhankelijk bestuurder

Jos Clijsters heeft een lange loopbaan achter de rug in de financiële sector en was sinds 2014 voorzitter van de raad van bestuur van Belfius Bank. Hij was al sinds 2011 aan de slag bij Belfius als voorzitter van het directiecomité van Belfius Bank en als voorzitter van de raad van bestuur van Belfius Verzekeringen. Voordien was Jos Clijsters bijna 30 jaar actief bij Fortis, ondermeer als lid van het uitvoerend comité.



VERONIQUE LEONARD

Onafhankelijk bestuurder

Véronique Léonard is CEO van Van Breda Car Finance, CFO en bestuurder bij de Bank J. Van Breda & C° waar ze ook Chief Credit Officer en Head of Data & Business Insights is. Daarnaast is ze lid van de raad van bestuur en het auditcomité bij verschillende bedrijven. Voor de Bank van Breda werkte mevrouw Léonard onder andere voor BNP Paribas Fortis en voor Accenture. Zij houdt een masterdiploma in de toegepaste economie van UCL en een Master in Finance van Tilburg Universiteit (TIAS-Nederland) en behaalde in 2024 het certificaat van board governance op INSEAD (IDP-C).



SABINE VERMASSEN

Bestuurder en effectieve leider

Sabine is een door de FSMA gecertificeerde compliance officer en begon haar carrière in de mergers & acquisitions afdeling van een internationaal advocatenkantoor. Sinds 1991 werkt zij als adviseur van verschillende durfkapitaalfondsen en hun portefeuillebedrijven. In 2008 trad Sabine toe tot Capricorn Partners. Sinds 2017 is ze uitvoerend bestuurder en lid van het directiecomité, verantwoordelijk voor compliance, legal & riskmanagement. Zij was ook voorzitter van de Belgian Venture Capital Association en lid van het Professional Standards Committee van Invest Europe. Sabine heeft zowel een master in de rechten als een MBA van de Vlerick Business School.

iii. Werking

1. Activiteiten

De raad van bestuur vergaderde het voorbije boekjaar zes keer:

23 januari 2024 om 15u

De raad van bestuur beraadslaagde over de waarderingen per jaareinde, de jaarrekening en toewijzing van het resultaat en het ontwerp Jaarverslag. Stonden ook op de agenda het verslag van de secretaris inzake de nakoming van de Corporate Governance Code, de agenda van de gewone algemene vergadering en de goedkeuring van de persmededeling over de jaarresultaten. Het Charter van het benoemings- en remuneratiecomité evenals een investeringsopportunity in Confo Therapeutics werden goedgekeurd.

13 februari 2024 om 14u per teams meeting

Deze vergadering keurde het Jaarverslag over boekjaar 2023 definitief goed en het voorstel van het benoemings- en remuneratiecomité aangaande de bestuurswissel van de voorzitter. De agenda voor de algemene vergadering werd definitief vastgelegd.

23 april 2024 om 15u

Iedere vergadering die volgt op het kwartaal keurt traditioneel de waarderingen goed, stelt de kwartaalcijfers vast en aanhoort het verslag van de beheervennootschap, evenals eventuele opmerkingen van de effectieve leiders en van de voorzitter van het audit- en risicocomité over de uitgevoerde activiteiten tijdens het voorbije kwartaal. Een besloten sessie met enkel de niet-uitvoerende bestuurders oordeelde positief over de marktconformiteit van de beheervergoeding (1% over kapitaal) die aan de beheervennootschap wordt betaald voor de uitvoering van de Management Agreement.

26 juni 2024 om 14u

Zoals in 2023, werd ook afgelopen boekjaar een extra vergadering ingepland om zich te buigen over de strategie van de vennootschap, een SWOT-analyse uit te voeren en toe te zien op de richtlijnen die in 2023 werden gegeven. Bijzondere aandacht ging naar de mogelijkheden om het aandeel in de private investeringen te verhogen en om de aantrekkelijkheid van QfG in de markt te evalueren. In een besloten zitting oordeelden de niet uitvoerende bestuurders over de interactie met het uitvoerend management conform bepaling 3.11 van de Corporate Governance Code.

23 juli 2024 om 15u

Naast de traditionele kwartaalgoedkeuringen, werd het halfjaarverslag en de verkorte financiële informatie over de eerste jaarhelft vastgesteld. De beperkte wijzigingen aan het Corporate Governance Charter werden goedgekeurd en verslag werd uitgebracht over de persmomenten en de lancering van een LinkedIn pagina.

18 oktober 2024 om 15u

De laatste raad van bestuur boog zich over de waarderingen en resultaten van het derde kwartaal over de financiële kalender 2025

en er werd beraadslaagd over de maximum limiet van één participatie die is vastgelegd op 5% van de net asset value (NAV) van QfG. De raad van bestuur besliste dat de initiële maximumlimiet van 5% van NAV gehandhaafd blijft maar dat er nu pas moet worden ingegrepen wanneer deze participatie boven de drempel van 7,5% NAV uitkomt en de remediëring moet plaatsvinden binnen de 30 dagen na de overschrijding van de 7,5% drempel. Voorts werd opdracht gegeven van het pr- en communicatiebureau Growth Inc. om een analyse uit te voeren over de perceptie en positionering van QfG in de markt.

2. Aanwezigheid

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

3. Evaluatie

De voorzitter van de raad van bestuur heeft op geregelde tijdstippen gesprekken met alle bestuurders om de werking van de raad van bestuur te evalueren. Daarbij richt hij zich zowel op de operationele als de strategische verantwoordelijkheden van de raad van bestuur.

In 2023 werd een anonieme vragenlijst voorgelegd aan alle bestuurders ter grondige evaluatie van de werking van de raad van bestuur, van de interactie tussen de raad van bestuur en de beheervennootschap en van de interactie met de voorzitter, het audit- en risicocomité en de effectieve leiders. Deze evaluatieoefening zal een volgende keer plaatsvinden in de loop van 2025.

iv. Belangenconflicten

Artikel 7:96 e.v. Wetboek van vennootschappen en verenigingen – artikel 11§1 van het Koninklijk Besluit van 10 juli 2016

Tijdens het verlopen boekjaar hebben zich geen situaties voorgedaan waarbij de artikelen 7:96 e.v. WVV en artikel 11§1 van het Koninklijk Besluit van 10 juli 2016 moesten worden toegepast.

v. Gedragscode

Elke bestuurder regelt zijn persoonlijke en zakelijke belangen zó dat er geen rechtstreekse of onrechtstreekse belangenconflicten met de vennootschap ontstaan. Transacties tussen de vennoot-

schap en haar bestuurders dienen tegen de gebruikelijke marktvoorwaarden plaats te vinden.

De leden van de raad van bestuur onderschrijven het Corporate Governance Charter waarin een hoofdstuk is gewijd aan de deontologische regels en hebben elk afzonderlijk een Verhandelingscode ondertekend conform de regels voorgeschreven door de diverse “Verordeningen Marktmisbruik” (Market Abuse Regulation – MAR), die van toepassing is sinds 3 juli 2016. Deze MAR schept onder meer een gemeenschappelijk regelgevend kader met betrekking tot de handel met voorwetenschap, wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap en marktmanipulatie.

Voor de leden van het uitvoerend management geldt daarenboven de Code of Conduct van de beheervennootschap die is opgenomen als een bijlage bij het Corporate Governance Charter van Quest for Growth.

d. Benoemings- en remuneratiecomité

i. Algemeen

Quest for Growth heeft in de bestuursvergadering van 27 april 2021 besloten tot de oprichting van een benoemings- en remuneratiecomité (“BRC”).

ii. Samenstelling

In het benoemings- en remuneratiecomité werd in 2024 één wijziging uitgevoerd: Brigitte de Vet-Veithen werd vervangen door Lieve Creten die samen met Jos Clijsters (tevens voorzitter), en Paul Van Dun deel uitmaken van het benoemings- en remuneratiecomité. De leden van het uitvoerend management van de beheervennootschap kunnen worden uitgenodigd om informatie te verschaffen. Alle leden van het comité hebben ervaring en expertise in de specifieke domeinen van een benoemings- en remuneratiecomité.

iii. Werking

1. Activiteiten

Het BRC draagt zorg voor een objectief en professioneel verloop van het benoemingsproces. Daartoe zal het benoemingscomité op regelmatige tijdstippen de omvang, samenstelling en opvolgingsplanning van de raad van bestuur evalueren, voor zover noodzakelijk de procedure voor de benoeming van bestuurders aanpassen en kandidaten voor benoeming of herbenoeming voordragen of aanbevelen, hierbij rekening houdend met de voordrachtrechten die in de statuten aan de verschillende soorten aandelen zijn toegekend. Het BRC leidt het (her)benoemingsproces van de bestuurders.

Het BRC zorgt er ook voor dat er voldoende en regelmatige aandacht is voor de opvolging van de leden van het uitvoerend management. Het BRC doet hiervoor aanbevelingen aan de raad

van bestuur. De beslissingen over de benoeming van de effectieve leiders en delegatie van het uitvoerend management worden genomen door de raad van bestuur rekening houdend met de aanbevelingen van het comité.

Vervolgens doet het BRC voorstellen aan de raad van bestuur over het remuneratiebeleid en de individuele remuneratie van de leden van de raad van bestuur. Het BRC informeert de raad omtrent de jaarlijkse evaluatie van de prestaties van het uitvoerend management en de verwezenlijking van de ondernemingsstrategie op basis van overeengekomen prestatimaatstaven en -doelstellingen. Het comité bereidt ook de driejaarlijkse evaluatie van de werking van de raad voor.

De voorzitter van het comité brengt verslag uit aan de raad van bestuur over de aanbevelingen voor de raad van bestuur.

2. Vergaderingen & aanwezigheid

Het comité heeft op informele wijze vergaderd om de jaarlijkse evaluatie van het uitvoerend management te begeleiden. Er dient geen vergadering te worden bijeen geroepen ter voorbereiding van een bestuurswissel.

e. Audit- en risicocomité

i. Algemeen

Binnen de raad van bestuur werd een audit- en risicocomité opgericht. De oprichting en werking van het comité zijn omschreven in de statuten en het Corporate Governance Charter van Quest for Growth. De meerderheid van de leden van dit audit- en risicocomité, inclusief de voorzitter, voldoen aan de criteria betreffende deskundigheid inzake boekhouding en audit. De leden van het auditcomité hebben geen uitvoerende of functionele verantwoordelijkheden in de vennootschap.

Het auditcomité staat de raad van bestuur bij in het uitoefenen van zijn taken door toezicht op:

- de kwaliteit en de integriteit van de audit, de boekhouding en de financiële rapporteringsprocessen;
- de financiële verslagen en andere financiële informatie die door de vennootschap aan de aandeelhouders, toezichthouders en het publiek verstrekt worden;
- de interne controlesystemen met betrekking tot boekhouding, financiële transacties en de naleving van de wettelijke bepalingen en de ethische regels die door de vennootschap zijn opgelegd.

De hoofdactiviteit van het audit- en risicocomité bestaat uit het aansturen van en het toezicht op de financiële verslaggeving, de boekhouding en de administratie. Driemaandelijks wordt de financiële rapportering besproken, waarbij bijzondere aandacht

gaat naar de waarderingsbeslissingen met betrekking tot durf- en groeikapitaal en private fondsen in de portefeuille.

Het audit- en risicocomité houdt toezicht op de efficiëntie van de interne controle- en risicobeheerssystemen. Het comité luistert jaarlijks ook naar het rapport van de beheervennootschap. Het auditcomité bewerkstelligt een open communicatie tussen de commissaris, de beheervennootschap en de raad van bestuur.

Voor de uitvoering van zijn taken heeft het comité onbeperkte en rechtstreekse toegang tot alle informatie en alle medewerkers van de beheervennootschap en kan het comité hierbij beschikken over alle nodige middelen. Het audit- en risicocomité wordt verondersteld vrij en open te communiceren met de revisor (inclusief individuele gesprekken minstens jaarlijks).

Na elke vergadering brengt de voorzitter van het comité verslag uit aan de raad van bestuur waarbij aanbevelingen worden gegeven aan de raad van bestuur.

ii. Samenstelling

Paul Van Dun - Voorzitter
Regine Slagmulder
Véronique Léonard

Het audit- en risicocomité bestaat sinds april 2023 uit de heer Paul Van Dun, mevrouw Regine Slagmulder en mevrouw Véronique Léonard. Mevrouw Slagmulder wordt wegens het feit dat ze al meer dan 12 jaar bestuurder is, niet meer beschouwd als onafhankelijk maar de heer Van Dun en mevrouw Léonard zijn dit wel. Alle leden van het comité hebben expertise en ervaring in de bevoegdheden van het audit- en risicocomité.

iii. Werking

1. Activiteiten

Tijdens het afgelopen boekjaar kwam het audit- en risicocomité vijf keer samen. Vier meetings werden belegd naar aanleiding van de kwartaalupdate en -resultaten van het fonds. Er was er ook een extra gezamenlijke meeting met het auditcomité van de beheervennootschap, in aanwezigheid van de interne auditor van de beheervennootschap om de interne controle processen bij de beheervennootschap en bij QfG te bespreken en te luisteren naar het jaarverslag van de interne auditor. Overeenkomstig principe 4.14 van de Corporate Governance Code heeft het audit- en risicocomité geoordeeld dat er geen noodzaak bestaat om een afzonderlijke interne auditfunctie voor QfG op te zetten aangezien alle beheersprocessen van QfG mee opgenomen worden in de taakomschrijving van de interne auditfunctie van de beheervennootschap.

2. Aanwezigheid

	Aanwezig	Percentage
Regine Slagmulder	5/5	100%
Paul Van Dun	5/5	100%
Véronique Léonard	4/5	80%

f. Effectieve leiders

i. Algemeen

De raad van bestuur heeft twee effectieve leiders aangesteld die verantwoordelijk zijn voor het dagelijks bestuur en voor het toezicht op de uitvoering van de beheerovereenkomst tussen QfG en de beheervennootschap. Zij moeten er onder andere op toezien dat de beheervennootschap voldoende personeel, processen en controles heeft om haar verantwoordelijkheden onder de beheerovereenkomst op passende wijze uit te voeren.

Om de effectieve leiders in staat te stellen hun verantwoordelijkheden op een gepaste en efficiënte wijze uit te voeren voorziet de beheervennootschap hen tijdig van de nodige relevante rapporten zoals vastgelegd in de beheerovereenkomst. Daarenboven hebben de effectieve leiders onbeperkte toegang tot de medewerkers en de informatie die door de beheervennootschap bijgehouden wordt.

De effectieve leiders brengen minstens een keer per kwartaal mondeling verslag uit aan de raad van bestuur betreffende hun bevindingen. De effectieve leiders ontvangen als onderdeel van hun verantwoordelijkheden dagelijks de berekening van de net asset value, de risicoanalyse en de compliance analyse van QfG.

ii. Samenstelling

De effectieve leiders zijn de heer Philippe de Vicq de Cumplich (ook bestuurder van Quest for Growth) en mevrouw Sabine Vermassen (lid van het directiecomité van Capricorn Partners en bestuurder bij QfG).

De heer Philippe de Vicq de Cumplich is verantwoordelijk voor volgende taken:

- Toezicht op de berekening van de gepubliceerde netto-inventariswaarde
- Controle op de uitvoering van de beheerovereenkomst met Capricorn Partners
- Controle op de correcte uitvoering van de investeringspolitiek van Quest for Growth

Mevrouw Sabine Vermassen is verantwoordelijk voor volgende taken:

- Secretaris van de raad van bestuur
- Compliance, risicobeheer en corporate housekeeping, toezicht op de nakoming van de Corporate Governance Code
- Andere taken van dagelijks bestuur die niet vallen onder de taken die zijn gedelegeerd naar Capricorn Partners

iii. Werking

1. Activiteiten

Tijdens het afgelopen boekjaar vonden er diverse formele en informele vergaderingen plaats tussen de effectieve leiders en de beheerverenootschap om de evolutie van Quest for Growth en meer in het bijzonder de waardering van de niet-genoteerde portefeuille te bespreken en om de algemene en buitengewone algemene vergadering, de meetings van het auditcomité en de raden van bestuur voor te bereiden.

Andere onderwerpen die door de effectieve leiders in 2024 behandeld werden, betroffen de opstelling van persberichten en tussentijdse verslagen en de mogelijke nieuwe investeringen in niet beursgenoteerde ondernemingen.

Binnen de opdracht van de effectieve leiders van toezicht en controle op de processen en activiteiten van Quest for Growth, hebben zij kennisgenomen van het Corporate Governance Charter en de andere beleidslijnen en procedures van de beheerverenootschap en zijn de effectieve leiders van mening dat de processen en controles die daarin opgenomen worden voldoende zijn om de taken van de beheerverenootschap in het kader van haar activiteiten voor Quest for Growth in overeenstemming met de beheerovereenkomst, uit te voeren.

2. Vergaderingen & aanwezigheid

Er vinden minstens twee vergaderingen per kwartaal plaats: de effectieve leiders zijn aanwezig op de algemene waardeeringsvergaderingen waarbij de niet genoteerde aandelen door de beheerverenootschap worden vastgesteld en ze komen ook steeds formeel bijeen om de raden van bestuur voor te bereiden. Daarnaast is de heer de Vicq ook benoemd als bestuurder bij alle durfkapitaalfondsen van Capricorn Partners waarin QfG een deelneming heeft genomen.

g. Beheerverenootschap

i. Algemeen

Capricorn Partners is de beheerverenootschap van Quest for Growth en oefent de in de wet bedoelde beheertaken, waaronder portefeuillebeheer, risicobeheer en administratie uit.

Capricorn Partners is een onafhankelijke beheerder van private en publieke durf- en groeikapitaalfondsen en oefent in delegatie het portefeuillebeheer uit van beleggingsfondsen met veranderlijk kapitaal. Capricorn Partners is gespecialiseerd in investeringen in technologisch vernieuwende groeibedrijven. De investeringsteams bestaan uit ervaren investeringsmanagers met een diepgaande technologische achtergrond en uitgebreide bedrijf-

servaring. Capricorn Partners onderscheidt zich van de andere risicokapitaalverschaffers door een grondige, multidisciplinaire dossierkennis en verregaande hands-on benadering van de investeringsdossiers. Daarenboven kan ze rekenen op een uitgebreid, wereldwijd netwerk van adviseurs, investeerders en experts die, elk op hun eigen terrein, cruciaal zijn voor de succesvolle investeringsbeslissingen van het Capricorn team.

Capricorn Partners is erkend als beheerverenootschap van alternatieve instellingen voor collectieve beleggingen door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (de FSMA) en heeft een compliance, governance en interne controlestructuur die aan alle wettelijke en reglementaire vereisten voldoet.

De inhoud en de draagwijdte van de taken van de beheerverenootschap evenals de rapporteringsverplichtingen aan de raad van bestuur van Quest for Growth zijn beschreven in de beheerovereenkomst die tussen beide partijen werd afgesloten op 1 april 2017 en regelmatig wordt geactualiseerd. U kan de laatste versie van deze beheerovereenkomst ("Management Agreement") vinden op de website als bijlage aan het Corporate Governance Charter.

De raad van bestuur van QfG blijft bevoegd om de beleggingspolitiek en de allocatie van de activa vast te leggen. De raad van bestuur beslist ook autonoom over de investeringen in de durf- en groeikapitaalfondsen die door Capricorn Partners worden opgezet en moet het nihil obstat geven over de co-investeringen in durf- en groeikapitaal die samen met de durf- en groeikapitaalfondsen van Capricorn Partners worden genomen en kunnen leiden tot een belangenconflict.

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het toezicht op de beheerverenootschap in de uitvoering van de taken die haar zijn opgelegd in de Beheerovereenkomst.

ii. Samenstelling Directiecomité

Katrin Geyskens – Digital & Health

Katrin brengt twintig jaar beleggingservaring mee naar het Capricorn Digital team. Vooraleer ze haar hart verloor aan durfkapitaal, had ze een korte carrière in het bankwezen en management consulting, gevolgd door een overstap naar een start-up. Ze was de eerste vrouwelijke voorzitter van de BVA en zetelde tien jaar in hun raad van bestuur. Naast haar werk voor Capricorn is Katrin raadslid van VARIO (de Vlaamse Adviesraad voor Innovatie en Ondernemen) en lid van de raad van toezicht van EIT Digital en Guberna. In 2020 werd ze uitgeroepen tot een van de 'Inspiring Fifty' in België, een prijs die inspirerende vrouwelijke leiders in de technologie huldigt. Katrin trad toe tot het directiecomité in 2022.

Rob van der Meij – Cleantech

Rob is scheikundig ingenieur en heeft bedrijfsmanagementfuncties bekleed bij Akzo Nobel en Shell Chemicals. Rob was een van de

oprichters en de CEO van KiOR in de Verenigde Staten, en hij heeft als CEO gewerkt voor verschillende andere start-ups in chemie en watertechnologie. Hij zetelt momenteel in de raden van bestuur van verschillende start-ups in de EU en de VS. In 2022 vervoegde hij het directiecomité van Capricorn Partners.

Leslie Totté –Finance & Administration

Leslie heeft meer dan 25 jaar ervaring in Corporate Finance. Hij startte zijn carrière bij EY Bedrijfsrevisoren en was ruim 10 jaar betrokken bij diverse auditopdrachten van beursgenoteerde investeringsmaatschappijen. Vervolgens zette hij als CFO de stap naar Incofin Investment Management en bouwde hij mee aan de expansie van de fund manager. Na een korte periode als Corporate Finance consultant maakte hij de overstap naar Capricorn Partners

als CFO en verantwoordelijke voor Investor relations. Naast zijn rol bij Capricorn Partners is hij lid van het ESG-comité van Belgian Venture Association (BVA).

Sabine Vermassen – Legal, Risk & Compliance

Sabine is een gecertificeerd compliance officer en begon haar carrière op de M&A-afdeling van een internationaal advocatenkantoor. Sinds 1991 werkt zij als adviseur voor verschillende durfkapitaalfondsen en hun portefeuillebedrijven. Sabine is nog steeds bestuurder bij de Belgian Venture Capital & Private Equity Association en was voorzitter van 2022 tot 2024. Ze was ook lid van het Professional Standards Committee van Invest Europe. Sabine is sinds 2017 lid van het directiecomité van Capricorn Partners en verantwoordelijk voor risicobeheer & compliance.



iii. Fondsen onder beheer

Capricorn Partners is naast de beheerder van Quest for Growth ook de beheervennootschap en gedelegeerd bestuurder van het Capricorn Healthtech Fund, de Capricorn ICT ARKIV, het Capricorn Sustainable Chemistry Fund, het Capricorn Digital Growth Fund, het Capricorn Fusion China Fund, het Capricorn Healthtech Fund II, het Capricorn Industrial Biotech Fund (gevestigd in Nederland), het FC Investment Partners en van twee feeder fondsen gelinkt aan de durf- en groeikapitaalfondsen. Capricorn Partners is bovendien investerings- en marketingmanager van het Quest Cleantech Fund en Quest+, twee compartimenten (sub-funds) van Quest Management Sicav en beheert de portefeuille van Funds for Good-Cleantech II. Deze fondsen met veranderlijk kapitaal investeren enkel in genoteerde aandelen en zijn gevestigd in Luxemburg.

De totale activa onder beheer van Capricorn Partners bedroegen op 31/12/2024 € 392,7 miljoen.

h. Bewaarder & commissaris

i. Algemeen

De commissaris van Quest for Growth is PwC Bedrijfsrevisoren BV, vertegenwoordigd door Dhr. Gregory Joos, Culliganlaan 5, 1831 Machelen. Vanaf 2025 zal Gregory Joos als vaste vertegenwoordiger vervangen worden door Dhr. Damien Walgrave.

De bewarende bank is Belfius Bank België, Karel Rogierplein 11, 1000 Brussel.

De bewaarder staat in voor een aantal materiële taken. Hij moet in hoofdzaak de bewaring van de activa van de beheerde fondsen verzekeren en de materiële verhandeling van die activa verwezenlijken in opdracht van de beheervennootschap (bijv.: de verkochte effecten afleveren, de aangekochte effecten betalen). Daarnaast staat de bewaarder in voor de dagdagelijkse administratie aangaande de activa van Quest for Growth (bijv.: de dividenden en de interesten uit de activa innen en de inschrijvings- en toekenningsrechten uitoefenen die eraan zijn verbonden).

ii. Werking

De bewaarder maakt per kwartaal een verslag op ten behoeve van het auditcomité. De vier verslagen die hiervoor in 2024 werden opgemaakt, waren zonder bemerkingen

i. Interne controle & risicobeheer

i. Algemeen

Interne controle is een door het bestuursorgaan uitgewerkt systeem, dat bijdraagt tot het beheersen van de activiteiten van de

vennootschap, tot haar doeltreffende werking en het efficiënt gebruik van haar middelen, dit alles in functie van de doelstellingen, omvang en complexiteit van de activiteiten.

Risicobeheer is het proces van identificatie, evaluatie, beheersing en communicatie van risico's.

De interne controleprocedures van de beheervennootschap moeten ervoor zorgen dat de financiële rapportering een juiste en betrouwbare weergave is van de transacties die hebben plaatsgevonden, dat de operationele bedrijfsprocessen effectief en efficiënt zijn en dat alle activiteiten in overeenstemming met de wetten, regels en eigen interne policies verlopen. De beheervennootschap heeft een risicoafdeling bestaande uit drie personen en opereert volgens het COSO-model. Dit COSO-referentiekader wordt algemeen aanvaard als de standaard voor interne controle en is opgebouwd rond 5 componenten: de controleomgeving, het risicobeheersproces, de controleactiviteit, de informatie en communicatie en tenslotte het toezicht en monitoring. Ieder jaar wordt een risicoanalyse uitgevoerd op alle processen en wordt geëvalueerd of de controleprocedures beantwoorden aan de noden op het vlak van effectiviteit en efficiëntie. De controleprocedures zelf worden ook getest om te zien of ze effectief doen wat van hen wordt verwacht.

ii. Verantwoordelijkheden

De interne controle en het risicobeheer maken deel uit van de gedelegeerde taken aan de beheervennootschap. De raad van bestuur oefent toezicht uit op deze belangrijke functie, evenals de interne auditor van de beheervennootschap en de externe auditor van zowel Quest for Growth als de beheervennootschap.

De interne controle en het risicobeheer voor QfG richten zich primordiaal en dagelijks op de risico's die verbonden zijn aan de investeringen in de portefeuille en hun impact op het algemene risicoprofiel en de liquiditeit van de vennootschap. Inzake het proces van de financiële verslaggeving worden de beurstransacties van de investeringsmanagers dagelijks gecontroleerd en geteld tegenover de informatie die de fondsadministrator/risk officer ontvangt van de brokershuizen. De fondsadministrator, die fysisch gescheiden is van de investeringsmanagers, maakt aan de hand van interne en externe softwarepakketten een dagelijks overzicht van volgende risicopunten op:

- naleven van de investeringsbeperkingen
- naleven van de privak wetgeving
- toezicht op de dekking van het wisselrisico
- toezicht op de fluctuatie van de dagelijkse net asset value

iii. Werking

Alle afwijkingen worden gehighlight. Deze sheets worden dagelijks verstuurd aan de effectieve leiders en de betrokken leden van het directiecomité van de beheervennootschap. Een lid van dit directiecomité is verantwoordelijk voor risk en compliance.

Iedere maand vergelijkt de fondsadministrator de aandeelhoudersposities van alle publieke investeringen met het verslag van de bewaarhoudende bank. Eventuele discrepanties worden onderzocht en geconcilieerd. De transacties en cashposities worden dagelijks verwerkt in de master spreadsheets van de boekhouding. De intrinsieke waarde van QfG wordt iedere maand vastgesteld op basis van deze master spreadsheet. De financiële rekeningen worden ieder kwartaal opgemaakt en besproken met de effectieve leiders en het auditcomité van QfG voor ze aan de raad van bestuur worden voorgelegd ter goedkeuring. De halfjaarcijfers worden ook bekeken door de externe auditor en de jaarcijfers krijgen een volledige audit.

iv. Interne en externe auditor

Aangezien Quest for Growth haar dagelijks beheer in grote mate uitbesteedt aan Capricorn Partners is er binnen de vennootschap geen nood aan een interne auditfunctie.

Capricorn Partners heeft een interne auditor, BDO Advisory BV, vertegenwoordigd door de heer Steven Cauwenberghs, die alle processen en procedures, inclusief de processen en procedures die relevant zijn voor Quest for Growth, volgens een rotatieschema onder de loep neemt. De interne auditor informeert de effectieve leiders en het auditcomité van Quest for Growth evenals het auditcomité van de beheervenootschap over alle audit bevindingen van de jaarlijkse interne controle audit. De externe auditor van Capricorn Partners, KPMG, analyseert en evalueert de geschiktheid van de interne controle van de beheervenootschap.

Er is bovendien een jaarlijkse vergadering tussen de interne auditor van de beheervenootschap, de vertegenwoordigers van de beheervenootschap, en de audit- en risicocomités van QfG en Capricorn Partners om de bevindingen van de interne auditor en het interne audit plan voor het komende jaar in detail te bespreken.

De financiële risico's (portefeuillerisico, liquiditeitsrisico, intrestrisico en wisselkoersrisico) worden verder toegelicht in de toelichting bij de jaarrekening vanaf pagina 97 (Toelichting bij de jaarrekening – punt 6).

v. Financiële rapportering

De bovenstaande processen laten Quest for Growth toe om financiële informatie te rapporteren die voldoet aan alle doelstellingen en wettelijke en boekhoudkundige verplichtingen waaraan de vennootschap moet voldoen. Daarenboven heeft de beheervenootschap via een interne scheiding van bevoegdheden en het vier ogen principe een aantal overkoepelende controles in plaats die bijdragen tot een correcte rapportering.

j. Communicatie met aandeelhouders

Quest for Growth hecht heel veel belang aan accurate en tijdige informatieverstrekking aan haar aandeelhouders. Hiervoor gebruikt QfG verschillende communicatiekanalen zoals de website, het jaarverslag, persberichten en presentaties aan investeerders.

Quest for Growth verspreidt maandelijks een persbericht met de netto-inventariswaarde per einde maand en stuurt dit ook aan de aandeelhouders die hierom verzoeken. U vindt de publicatiedata van deze persberichten voor het boekjaar 2025 in de financiële kalender op pagina 128 van dit verslag.

Bovendien ontvangen de aandeelhouders die hierom verzoeken bij elke belangrijke gebeurtenis via mail en door middel van een persbericht de nodige informatie.

De Belgische Vereniging van financiële analisten ABAF/BVFA kende in 2021 aan Quest for Growth de speciale prijs voor Beste Financiële Communicatie bij de holdings en investeringsbedrijven toe.

Hierna vindt u een overzicht van de persberichten die in 2024 zijn uitgezonden.

NIW per 31/12/2023	4 januari 2024
Nieuwe voorzitter raad van bestuur	24 januari 2024
Jaarresultaten 2023 en aankondiging statutenwijziging	25 januari 2024
NIW per 31/01/2024	8 februari 2024
NIW per 28/02/2024	7 maart 2024
NIW per 31/03/2024	4 april 2024
Business update 31 maart 2024	25 april 2024
NIW per 30/04/2024	8 mei 2024
NIW per 31/05/2024	6 juni 2024
NIW per 30/06/2024	4 juli 2024
Halfjaarverslag 30 juni 2024	25 juli 2024
Directe investering Confo Therapeutics	26 juli 2024
NIW per 31/07/2024	8 augustus 2024
NIW per 31/08/2024	5 september 2024
NIW per 30/09/2024	3 oktober 2024
Business update 30 september 2024	24 oktober 2024
NIW per 31/10/2024	7 november 2024
Overnamebod op Nexus AG	27 november 2024
NIW per 30/11/2024	5 december 2024

8. REMUNERATIEVERSLAG

a. Remuneratiebeleid

Het Remuneratiebeleid heeft als uitgangspunt dat de vennootschap gekwalificeerde bestuurders met de vereiste kennis en ervaring op de diverse beleidsdomeinen van de vennootschap moet kunnen aantrekken en behouden, rekening houdend met (i) de omvang en specifieke governance structuur van de vennootschap, (ii) de strategische doelstellingen en de risicobereidheid van de vennootschap, en (iii) steeds ter bevordering van een duurzame waardecreatie. De raad van bestuur, hierin bijgestaan door het benoemings- en remuneratiecomité zorgt ervoor dat het remuneratiebeleid consistent is met het algemene remuneratiekader van de vennootschap, zoals bepaald in het Corporate Governance Charter en overeenkomstig de Corporate Governance Code.

Een nieuw remuneratiebeleid werd door de algemene vergadering van 30 maart 2023 goedgekeurd en overeenkomstig toegepast in het afgelopen boekjaar.

Het Remuneratiebeleid

i. Het uitvoerend management

Het uitvoerend management is exclusief gedelegeerd aan Capricorn Partners en wordt vergoed op basis van een vast percentage, met name 1% van het kapitaal van de vennootschap. De bepaling van een beheervergoeding op basis van een percentage van het kapitaal i.p.v. op basis van de activa onder beheer heeft het voordeel van de duidelijkheid, de eenvoud en uitsluiting van iedere, mogelijks niet objectieve en moeilijk vast te stellen waardering van de onderliggende activa die niet genoteerd zijn. Een vaste vergoeding op basis van het kapitaal voorkomt dat te veel aandacht wordt gegeven aan risicovol gedrag, wat de waardecreatie op lange termijn in het gedrang zou kunnen brengen. QfG heeft met de beheervenootschap een beheerovereenkomst gesloten omtrent de taken, voorwaarden en modaliteiten van de beheeropdracht en de vergoeding die Capricorn Partners zal ontvangen voor het uitvoeren van deze opdracht. In geval van beëindiging van de beheerovereenkomst heeft de beheervenootschap recht op betaling van de vaste vergoeding geprorateerd tot op de datum van beëindiging van de overeenkomst en wordt geen bijkomende vertrekvergoeding betaald.

De variabele vergoeding van het uitvoerend management wordt verkregen door het achtergesteld preferent dividend dat aan de houders van preferente aandelen wordt uitgekeerd nadat alle aandeelhouders een vergoeding van 6% cumulatief en recupereerbaar voor de voorgaande jaren waarin er geen of onvoldoende dividenduitkeringen hebben plaatsgevonden (en dit te rekenen vanaf 1 januari 2023) hebben ontvangen. Dit preferent dividendrecht bedraagt 10% van het totale excedentair dividend en wordt pro rata verdeeld onder de 500 preferente aandelen. Deze preferente aandelen zijn sinds 2023 exclusief toegekend aan mensen die het succes van QfG helpen bewerkstelligen. De beheerven-

nootschap beslist over de toekenning ervan en kan de opties op de preferente aandelen ook herverdelen tussen de begunstigden. Dit preferent dividendrecht verzekert een alignering van de belangen van alle aandeelhouders en wordt ook voor uitkering goedgekeurd door de algemene vergadering.

De leden van het uitvoerend management ontvangen van de beheervenootschap geen bijdragen voor pensioenen of soortgelijke vergoedingen. Zij dienen hiervoor zelf in te staan.

ii. De niet-uitvoerende bestuurders

De niet-uitvoerende bestuurders ontvangen een vaste jaarlijkse vergoeding van € 15.000. De voorzitter ontvangt € 30.000 en de bestuurder die de taak van effectieve leider uitoefent, ontvangt een vaste vergoeding van € 35.000. De vaste vergoeding van de voorzitter en de bestuurder-effectieve leider is een weergave van de bijkomende tijdsbesteding die hun verantwoordelijkheden met zich meebrengt. Zo zit de effectieve leider op regelmatige basis samen met vertegenwoordigers van de beheervenootschap om de toezichtrol op de uitvoering van het mandaat van de beheervenootschap optimaal uit te voeren. De voorzitter is verantwoordelijk voor de agenda, organisatie en evaluatie van de raad van bestuur. De voorzitter van het audit- en risicocomité en van het benoemings- en remuneratiecomité ontvangen een additionele vergoeding van € 7.500 per jaar en een lid van een adviserend comité ontvangt additioneel € 5.000. De bestuurders die een functie hebben bij de beheervenootschap worden door de beheervenootschap betaald en ontvangen geen extra vergoeding voor de uitvoering van hun bestuurderstaak bij QfG.

De normale en gerechtvaardigde onkosten, welke de bestuurders maken in de uitoefening van hun functie, worden vergoed en onder de algemene kosten in rekening gebracht.

De beheervenootschap noch de effectieve leiders noch de bestuurders ontvangen een prestatie gebonden korte termijnremuneratie die rechtstreeks verband houdt met de resultaten van de vennootschap. Er zijn ook geen lange termijn-incentiveprogramma's, variabele vergoedingen of voordelen in natura toegekend die rechtstreeks verband houden met de resultaten van de vennootschap. Er is niet voorzien in een (gedeeltelijke) vergoeding in de vorm van aandelen voor de niet-uitvoerende bestuurders omdat QfG (i) geen eigen aandelen aanhoudt, (ii) dit de onafhankelijkheid van de niet uitvoerende bestuurders zou kunnen ondermijnen en (iii) weinig beursgenoteerde ondernemingen dit doen (cfr. het Verslag over deugdelijk bestuur).

Er zijn geen bijdragen voor pensioenen of soortgelijke vergoedingen voor bestuurders en geen enkele bestuurder of effectieve leider heeft in die hoedanigheid recht op de uitbetaling van enige vertrekvergoeding ten laste van de vennootschap wanneer hun mandaat ten einde komt, om welke reden dan ook.



b. Vergoeding niet uitvoerende bestuurders en effectieve leiders in 2024

Mevrouw Brigitte de Vet-Veithen (voorzitter t.e.m. Q1 2024)	€ 7.500
Mevrouw Lieve Creten (voorzitter vanaf Q1 2024)	€ 30.000
De heer Philippe de Vicq de Cumplich	€ 26.250*
Prof. Regine Slagmulder:	€ 20.000
De heer Paul Van Dun:	€ 27.500
De heer Jos Clijsters:	€ 22.500
Mevrouw Véronique Léonard	€ 20.000

* De betaling van € 8.750 voor Q4 2024 werd kwijtgescholden.

De totale vergoeding aan de bestuurders inclusief BTW bedroeg voor het afgelopen boekjaar: € 157.161 (in 2023: € 177.551).

De bestuurder Jos Peeters en de bestuurder/effectieve leider Sabine Vermassen worden enkel vergoed door de beheerverenootschap Capricorn Partners.

Voor het boekjaar 2024 werden aan de bestuurders geen uitgaven of onkosten vergoed (met uitzondering van een verplaatsingsvergoeding van € 2.441 aan één bestuurder) noch enige vorm van voordelen in natura of variabele vergoeding uitbetaald. Conform het Remuneratiebeleid werden geen bedragen betaald voor pensioenopbouw, verzekeringen of pensioenplannen.

c. Vergoeding bewaarder en externe auditor

De vergoeding voor Belfius Bank voor zijn diensten als bewaarder bedroeg het afgelopen boekjaar € 38.742. Inbegrepen in dit bedrag zit de laatste factuur van de bewaarder voor € 9.821 die laattijdig werd ontvangen en betaald in januari 2025.

De vergoeding betaald aan PwC Bedrijfsrevisoren voor de uitvoering van de audit van de jaarrekening en voor een beperkt nazicht van de halfjaarcijfers, bedroeg € 42.238 (exclusief BTW). Er is in 2024 een bijkomende vergoeding van € 1.000 (exclusief BTW) betaald voor het opstellen van het verslag in conform de ESEF-vereisten (XHTML-formaat) van toepassing op de digitale financiële overzichten per 31 december 2023.

d. Vergoeding beheerverenootschap (en haar bestuurders en medewerkers)

De vergoeding van de beheerverenootschap is vast en bedraagt 1% van het statutair kapitaal van de vennootschap (zie punt 19 van de Toelichting bij de Financiële Informatie op pagina 114). Deze berekeningsbasis is al sinds 2017 van toepassing. Voor het boekjaar 2024 werd aldus € 1.482.989 betaald aan de beheerverenootschap.

De vier leden van het directiecomité van Capricorn Partners en Jos Peeters als voorzitter van de raad van bestuur van Capricorn Partners en bestuurder bij QfG ontvingen van de beheervennootschap voor hun diensten aan QfG tijdens het afgelopen boekjaar, samen een vergoeding van € 263.174. Deze berekening wordt gebaseerd op de verhouding van de inkomsten die de beheervennootschap van ieder fonds ontvangt. Ten laste van Quest for Growth werden in het afgelopen boekjaar geen variabele vergoedingen, voordelen in natura, pensioenbijdragen of andere verzekeringen toegekend, verworven of uitbetaald. Het relatieve aandeel van de vaste remuneratie is dan ook 100% en er diende geen gebruik te worden gemaakt van enig terugvorderingsrecht voor variabele remuneratie. Deze remuneratie is in vergelijking met het door het jaarverslag behandelde boekjaar niet aangepast.

Er werd geen enkele dividenduitkering verricht aan de preferente aandeelhouders.

Inzake vertrekvergoedingen kan de beheervennootschap afscheid nemen van ieder directielid mits een opzeggingstermijn van drie maanden in acht te nemen zonder enige vertrekvergoeding verschuldigd te zijn.

Gedurende het afgelopen boekjaar heeft de beheervennootschap aan al zijn medewerkers een totaal bedrag van € 4.993.944 betaald waaronder een variabele vergoeding van € 199.088 (die evenwel niet gelinkt zijn aan de prestaties van Quest for Growth). Het aantal begunstigden FTE is 27.

Het geaggregeerde bedrag van de beloning betaald aan de medewerkers wier handelen het risicoprofiel van QfG in belangrijke mate beïnvloedde, bedroeg € 335.541. De verhouding tussen de

hoogst betaalde medewerker en de laagst betaalde bedraagt inclusief de variabele vergoeding die deel uitmaakt van de arbeidsovereenkomst: 4,0x.

e. Veranderingen in het Remuneratiebeleid

In 2023 werd het Remuneratiebeleid aangepast. We verwijzen hiervoor naar de eerste alinea van dit hoofdstuk.

De vennootschap voorziet in de komende twee jaren geen substantiële wijzigingen aan haar remuneratiebeleid.

f. Evolutie van de remuneratie en de prestaties van de vennootschap

De remuneratie van het uitvoerende management werd in het afgelopen boekjaar niet verhoogd of verlaagd.

De vergoedingen betaald aan de niet-uitvoerende bestuurders en de leden van de adviescomités werden verhoogd in 2023 om ze marktconform te maken. Zo werd de vaste vergoeding van een bestuurder verhoogd van € 7.500 naar € 15.000 maar werden de zitpenningen (ten belope van € 500 per zitting) anderzijds afgeschaft. We verwijzen hier ook naar de eerste alinea van het Remuneratieverslag.

Deze evolutie past in het remuneratiebeleid van de vennootschap waarbij voorkeur wordt gegeven aan vaste vergoedingen en slechts variabele vergoedingen worden toegekend die gelinkt zijn aan het dividendrendement van alle aandeelhouders en aldus de belangen van aandeelhouders en uitvoerend management maximaal proberen te aligneren.

De vennootschap heeft ervoor geopteerd om de evolutie van de remuneratie over de voorbije vijf jaren op te volgen vanaf het boekjaar 2020. De evolutie wordt hierna dus voor het eerst opgenomen:

	2024	2023	2022	2021	2020
Totale vergoedingen niet-uitvoerende bestuurders	153.750	156.000	140.625	148.500	144.000
Totale vergoeding beheervennootschap	1.482.989	1.482.989	1.456.988	1.416.608	1.464.587

9. FINANCIËLE INFORMATIE

A. Verslag van de commissaris aan de algemene vergadering van aandeelhouders van Quest for Growth NV over de jaarrekening voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2023

In het kader van de wettelijke controle van de jaarrekening van Quest For Growth NV (de “Vennootschap”), leggen wij u ons commissarisverslag voor. Dit bevat ons verslag over de jaarrekening alsook de overige door wet- en regelgeving gestelde eisen. Het vormt één geheel en is ondeelbaar.

Wij werden benoemd in onze hoedanigheid van commissaris door de algemene vergadering van 31 maart 2022, overeenkomstig het voorstel van de raad van bestuur uitgebracht op aanbeveling van het auditcomité. Ons mandaat loopt af op de datum van de algemene vergadering die beraadslaagt over de jaarrekening voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2024. Wij hebben de wettelijke controle van de jaarrekening van de Vennootschap uitgevoerd gedurende 5 opeenvolgende boekjaren.

Verslag over de jaarrekening

Oordeel zonder voorbehoud

Wij hebben de wettelijke controle uitgevoerd van de jaarrekening van de Vennootschap, die de balans op 31 december 2023 omvat, alsook de resultatenrekening, de mutaties van het eigen vermogen en het kasstroomoverzicht over het boekjaar afgesloten op die datum en de toelichting met de belangrijkste gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen. Deze jaarrekening vertoont een balanstotaal van EUR 140.784.807 en de resultatenrekening sluit af met een verlies van het boekjaar van EUR 3.524.260.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van de Vennootschap per 31 december 2023, alsook van haar resultaten en van haar kasstromen over het boekjaar dat op die datum is afgesloten, in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals goedgekeurd door de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften.

Basis voor het oordeel zonder voorbehoud

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens de internationale controlestandaarden (ISA's) zoals van toepassing in België. Wij hebben bovendien de door de IAASB goedgekeurde internationale controlestandaarden toegepast die van toepassing zijn op de huidige afsluitdatum en nog niet goedgekeurd zijn op nationaal niveau. Onze verantwoordelijkheden op grond van deze standaarden zijn verder beschreven in de sectie “Verantwoordelijkheden van de commissaris voor de controle van de jaarrekening” van ons verslag. Wij hebben alle deontologische vereisten die relevant zijn voor de controle van de jaarrekening

in België nageleefd, met inbegrip van deze met betrekking tot de onafhankelijkheid.

Wij hebben van de raad van bestuur en van de aangestelden van de Vennootschap de voor onze controle vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Kernpunten van de controle

Een kernpunt van onze controle betreft die aangelegenheid die naar ons professioneel oordeel het meest significant was bij de controle van de jaarrekening van de huidige verslagperiode. Deze aangelegenheid is behandeld in de context van onze controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover, en wij verschaffen geen afzonderlijk oordeel over deze aangelegenheid.

Waardering van financiële activa aan reële waarde

Beschrijving van het kernpunt van de controle

De Vennootschap waardeert haar financiële activa, bestaande uit op actieve markten verhandelde investeringen en niet op actieve markten verhandelde investeringen, aan reële waarde met verwerking van de waardeveranderingen in de resultatenrekening.

De reële waarde van de investeringen die worden verhandeld op actieve markten is gebaseerd op de genoteerde marktkoers van de respectievelijke beurzen op 31 december 2023 (niveau 1-waarderingen in de reële-waardehiërarchie). Zoals opgenomen in toelichting 7.d. bedraagt het totaal van de niveau 1-financiële activa opgenomen aan reële waarde in de balans EUR 84.295.827 op 31 december 2023.

De reële waarde van niet op actieve markten verhandelde investeringen wordt bepaald aan de hand van waarderingmethoden waarbij de Vennootschap onder andere schattingen maakt die gebaseerd zijn op niet-waarneembare marktgegevens (niveau 3-waarderingen in de reële-waardehiërarchie). De schattingen zijn gebaseerd op assumpties van de raad van bestuur die worden opgenomen in de waarderingmethode van elke individuele investering.

De belangrijkste assumpties voor de investeringen die gewaardeerd worden op basis van de multiple methode betreffen de samenstelling van de groep van vergelijkbare ondernemingen (de ‘peer groep’) en de toegepaste kortingen. De belangrijkste assumpties voor de investeringen die gewaardeerd worden op basis van scenario analyse zijn de beoordeling van de belangrijke prestatie-indicatoren (KPI – Key Performance Indicators) per investering en de waarschijnlijkheidspercentages die worden toegewezen aan elk van de mogelijke toekomstige scenario's. Het totaal van de niveau 3-financiële activa opgenomen aan reële waarde in de balans op 31 december 2023 bedraagt EUR 48.821.446 (toelichting 7.d.).

Het gebruik van andere onderliggende assumpties kan leiden tot een wijziging in de bekomen reële waarde. Rekening houdend met het belang van de financiële activa op de balans en de impact van de waardering aan reële waarde op de balans en resultatenrekening, beschouwen we dit als een kernpunt van de controle.

Hoe onze audit het kernpunt van de controle behandelde

De door de Vennootschap gehanteerde reële waarden op 31 december 2023 met betrekking tot investeringen die worden verhandeld op actieve markten hebben we beoordeeld door verificatie van de slotkoers op die datum.

Voor de beoordeling van de reële waarde op 31 december 2023 van niet op actieve markten verhandelde investeringen hebben wij, onder andere, volgende audit procedures uitgevoerd:

- analyse en beoordeling van de gebruikte peer groep van vergelijkbare ondernemingen en de kortingen toegepast door de Vennootschap bij de waarderingsmethode die gebaseerd is op de “multiple” methode;
- bespreking met de investeringsmanagers van de toegepaste assumpties betreffende de beoordeling van de belangrijke prestatie-indicatoren (KPI – Key Performance Indicators) van de ondernemingen waarin de Vennootschap een investering heeft en de waarschijnlijkheidspercentages van de verschillende toekomstige scenario's, wanneer scenarioanalyse wordt gebruikt als waarderingsmethode;
- beoordeling van de redelijkheid van de assumpties gebruikt in de waardering door deze te verifiëren met onderliggende elementen;
- nazicht van de informatie opgenomen in toelichting 7 'Reële waarde van financiële instrumenten' bij de jaarrekening conform de vereisten van IFRS.
- In het uitvoeren van deze audit procedures, hebben wij beroep gedaan op onze interne waarderingsexperten.

Op basis van onze audit procedures stellen wij vast dat de waarden, schattingen en onderliggende assumpties gebruikt door de raad van bestuur binnen een aanvaardbare vorm van redelijke schattingen en assumpties vallen, en dat de informatie opgenomen in toelichting 7 bij de jaarrekening conform de vereisten van IFRS is.

Verantwoordelijkheden van de raad van bestuur voor het opstellen van de jaarrekening

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de jaarrekening die een getrouw beeld geeft in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals goedgekeurd door de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften, , alsook voor de interne beheersing die de raad van bestuur noodzakelijk acht voor het opstellen van de jaarrekening die geen afwijking van materieel belang bevat die het gevolg is van fraude of van fouten.

Bij het opstellen van de jaarrekening is de raad van bestuur verantwoordelijk voor het inschatten van de mogelijkheid van de

Vennootschap om haar continuïteit te handhaven, het toelichten, indien van toepassing, van aangelegenheden die met continuïteit verband houden en het gebruiken van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de raad van bestuur het voornemen heeft om de Vennootschap te liquideren of om de bedrijfsactiviteiten te beëindigen, of geen realistisch alternatief heeft dan dit te doen.

Verantwoordelijkheden van de commissaris voor de controle van de jaarrekening

Onze doelstellingen zijn het verkrijgen van een redelijke mate van zekerheid over de vraag of de jaarrekening als geheel geen afwijking van materieel belang bevat die het gevolg is van fraude of van fouten, en het uitbrengen van een commissarisverslag waarin ons oordeel is opgenomen. Een redelijke mate van zekerheid is een hoog niveau van zekerheid, maar is geen garantie dat een controle die overeenkomstig de ISA's is uitgevoerd altijd een afwijking van materieel belang ontdekt wanneer die bestaat. Afwijkingen kunnen zich voordoen als gevolg van fraude of fouten en worden als van materieel belang beschouwd indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat zij, individueel of gezamenlijk, de economische beslissingen genomen door gebruikers op basis van deze jaarrekening, beïnvloeden.

Bij de uitvoering van onze controle leven wij het wettelijk, reglementair en normatief kader na dat van toepassing is op de controle van de jaarrekening in België. Een wettelijke controle biedt evenwel geen zekerheid omtrent de toekomstige levensvatbaarheid van de Vennootschap, noch omtrent de efficiëntie of de doeltreffendheid waarmee de raad van bestuur de bedrijfsvoering van de Vennootschap ter hand heeft genomen of zal nemen. Onze verantwoordelijkheden inzake de door de raad van bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling worden hieronder beschreven.

Als deel van een controle uitgevoerd overeenkomstig de ISA's, passen wij professionele oordeelsvorming toe en handhaven wij een professioneel-kritische instelling gedurende de controle. We voeren tevens de volgende werkzaamheden uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat die het gevolg is van fraude of van fouten, het bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden die op deze risico's inspelen en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Het risico van het niet detecteren van een van materieel belang zijnde afwijking is groter indien die afwijking het gevolg is van fraude dan indien zij het gevolg is van fouten, omdat bij fraude sprake kan zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten om transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het omzeilen van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle, met als doel controlewerkzaamheden op te zetten die in de gegeven omstandigheden geschikt zijn maar die niet zijn gericht op het geven van een oordeel over de effectiviteit van de interne beheersing van de Vennootschap;
- het evalueren van de geschiktheid van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de

redelijkheid van de door de raad van bestuur gemaakte schattingen en van de daarop betrekking hebbende toelichtingen;

- het concluderen of de door de raad van bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is, en het concluderen, op basis van de verkregen controle-informatie, of er een onzekerheid van materieel belang bestaat met betrekking tot gebeurtenissen of omstandigheden die significante twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van de Vennootschap om haar continuïteit te handhaven. Indien wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij ertoe gehouden om de aandacht in ons commissarisverslag te vestigen op de daarop betrekking hebbende toelichtingen in de jaarrekening, of, indien deze toelichtingen inadequaat zijn, om ons oordeel aan te passen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van ons commissarisverslag. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de Vennootschap haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de algehele presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening, en van de vraag of de jaarrekening de onderliggende transacties en gebeurtenissen weergeeft op een wijze die leidt tot een getrouw beeld.

Wij communiceren met het auditcomité onder meer over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante controlebevindingen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing die wij identificeren gedurende onze controle.

Wij verschaffen aan het auditcomité tevens een verklaring dat wij de relevante deontologische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd, en wij communiceren met hen over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en, waar van toepassing, over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Uit de aangelegenheden die met het auditcomité zijn gecommuniceerd bepalen wij die zaken die het meest significant waren bij de controle van de jaarrekening van de huidige verslagperiode, en die derhalve de kernpunten van onze controle uitmaken. Wij beschrijven deze aangelegenheden in ons verslag, tenzij het openbaar maken van deze aangelegenheden is verboden door wet- of regelgeving.

Overige door wet- en regelgeving gestelde eisen

Verantwoordelijkheden van de raad van bestuur

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen en de inhoud van het jaarverslag en de andere informatie opgenomen in het jaarrapport, voor het naleven van de wettelijke en reglementaire voorschriften die van toepassing zijn op het voeren van de boekhouding, alsook voor het naleven van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en van de statuten van de Vennootschap.

Verantwoordelijkheden van de commissaris

In het kader van onze opdracht en overeenkomstig de Belgische bijkomende norm bij de in België van toepassing zijnde internationale controlestandaarden (ISA's), is het onze verantwoordelijkheid om, in alle van materieel belang zijnde opzichten, het jaarverslag en de andere informatie opgenomen in het jaarrapport, de naleving van de statuten en van bepaalde verplichtingen van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen te verifiëren alsook verslag over deze aangelegenheden uit te brengen.

Aspecten betreffende het jaarverslag en andere informatie opgenomen in het jaarrapport

Na het uitvoeren van specifieke werkzaamheden op het jaarverslag, zijn wij van oordeel dat dit jaarverslag overeenstemt met de jaarrekening voor hetzelfde boekjaar en is opgesteld overeenkomstig de artikelen 3:5 en 3:6 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen.

In de context van onze controle van de jaarrekening zijn wij tevens verantwoordelijk voor het overwegen, in het bijzonder op basis van de kennis verkregen tijdens de controle, of het jaarverslag en de andere informatie opgenomen in het jaarrapport een afwijking van materieel belang bevatten, hetzij informatie die onjuist vermeld is of anderszins misleidend is. In het licht van de werkzaamheden die wij hebben uitgevoerd, hebben wij geen afwijking van materieel belang te melden.

Vermeldingen betreffende de onafhankelijkheid

- Ons bedrijfsrevisorenkantoor en ons netwerk hebben geen opdrachten verricht die onverenigbaar zijn met de wettelijke controle van de jaarrekening en ons bedrijfsrevisorenkantoor is in de loop van ons mandaat onafhankelijk gebleven tegenover de Vennootschap.

De honoraria voor de bijkomende opdrachten die verenigbaar zijn met de wettelijke controle van de jaarrekening bedoeld in artikel 3:65 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen werden correct vermeld en uitgesplitst in de toelichting bij de jaarrekening.

Europees uniform elektronisch formaat (ESEF)

Wij hebben ook, overeenkomstig de ontwerpnorm inzake de controle van de overeenstemming van de financiële overzichten met het Europees uniform elektronisch formaat (hierna "ESEF"), de controle uitgevoerd van de overeenstemming van het ESEF-formaat met de technische reguleringsnormen vastgelegd door de Europese Gedelegeerde Verordening nr. 2019/815 van 17 december 2018 (hierna: "Gedelegeerde Verordening").

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen, in overeenstemming met de ESEF vereisten, van de financiële overzichten in de vorm van een elektronisch bestand in ESEF-formaat (hierna "digitale financiële overzichten") opgenomen in het jaarlijks financieel verslag.

Het is onze verantwoordelijkheid voldoende en geschikte onderbouwende informatie te verkrijgen om te concluderen dat het formaat van de digitale financiële overzichten in alle van materieel belang zijnde opzichten voldoen aan de ESEF-vereisten krachtens de Gedelegeerde Verordening.

Op basis van de door ons uitgevoerde werkzaamheden zijn wij van oordeel dat het formaat van de officiële versie van de digitale financiële overzichten opgenomen in het jaarlijks financieel verslag van Quest for Growth NV per 31 december 2023 in alle van materieel belang zijnde opzichten in overeenstemming zijn met de ESEF vereisten krachtens de Gedelegeerde Verordening.

Andere vermeldingen

- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, werd de boekhouding gevoerd in overeenstemming met de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften.
- De resultaatverwerking die aan de algemene vergadering wordt voorgesteld, stemt overeen met de wettelijke en statutaire bepalingen.

- Wij dienen u geen verrichtingen of beslissingen mede te delen die in overtreding met de statuten of het Wetboek van vennootschappen en verenigingen zijn gedaan of genomen.
- Wij hebben de vermogensrechtelijke gevolgen van de beslissing van de raad van bestuur van 24 januari 2023, zoals beschreven in sectie '7c. iv. Belangenconflicten' van het jaarrapport, betreffende de wijziging van de rechten van preferente aandelen, beoordeeld en hebben u niets te melden.
- Huidig verslag is consistent met onze aanvullende verklaring aan het auditcomité bedoeld in artikel 11 van de verordening (EU) nr. 537/2014.

Brussel, 26 februari 2024

De commissaris
PwC Bedrijfsrevisoren BV
Vertegenwoordigd door

Gregory Joos*
Bedrijfsrevisor

**Handelend in naam van Gregory Joos BV*

B. Verklaring van het management

De jaarrekening voor de periode tot 31 december 2024 is opgesteld in overeenstemming met IFRS zoals goedgekeurd door de International Accounting Standards Board en aanvaard door de Europese Unie. Waar nodig is in deze financiële informatie bijkomende toelichting gegeven.

De raad van bestuur keurde de jaarrekening goed op 28 januari 2025.

Ondergetekenden verklaren dat, voor zover hen bekend:

- a. De financiële informatie een getrouw beeld geeft van de financiële toestand, het vermogen, de resultaten, het overzicht van het eigen vermogen en de kasstromen van Quest for Growth NV, over de periode van 12 maanden beëindigd op 31 december 2024; en
- b. Het jaarverslag een getrouw overzicht geeft van alle belangrijke gebeurtenissen die zich in de periode van 12 maanden eindigend op 31 december 2024 voorgedaan hebben en hun impact op de financiële informatie voor deze periode, een beschrijving van de belangrijkste risico's en onzekerheden en de verwachtingen.

Leuven, 28 januari 2025

Paul Van Dun
Bestuurder – voorzitter van het auditcomité

Philippe de Vicq de Cumplich
Bestuurder – Effectieve leider

Sabine Vermassen
Effectieve leider

C. Jaarrekening - Financiële overzichten

BALANS

In EUR	Toestand op: Toelichting	31 december 2024	31 december 2023	31 december 2022
Activa				
Geldmiddelen en kasequivalenten	7.g	3.382.341	6.800.567	6.177.462
Handelsvorderingen en overige vorderingen	15	239.562	474.757	1.050.834
Dividendvorderingen	7.f	416.639	385.020	563.083
Financiële activa				
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies – aandelen	14	130.240.976	132.804.660	136.042.102
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies – schuldbewijzen	14	105.155	312.613	468.595
Overige vlottende activa		7.161	7.191	7.210
Overlopende rekeningen		66.677	0	0
Totaal activa		134.458.512	140.784.807	144.309.287
Eigen vermogen en schulden				
Aandelenkapitaal	17	147.072.900	147.072.900	147.072.900
Reserves	18	0	0	21.918.727
Gecumuleerd resultaat		-6.328.208	-2.803.948	106.290
Nettoresultaat van het jaar		-6.338.360	-3.524.260	-24.828.966
Totaal aan de aandeelhouders toe te wijzen eigen vermogen		134.406.331	140.744.692	144.268.952
Verschuldigde belastingen	12	0	0	219
Overige schulden		52.180	40.115	40.115
Totaal passiva		52.180	40.115	40.335
Totaal eigen vermogen en passiva		134.458.512	140.784.807	144.309.287

RESULTATENREKENING

In EUR	Toestand op: Toelichting	31 december 2024	31 december 2023	31 december 2022
Netto gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	8/10	-5.774.263	-6.191.828	6.764.147
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	8/10	-277.739	2.484.133	-31.245.241
Dividendinkomsten		2.164.517	1.824.290	1.984.901
Netto rente-inkomsten / (lasten)	11	137.369	78.021	-7.018
Netto gerealiseerde winsten / (verliezen) uit wisselverrichtingen		-3.765	-2.536	8.637
Netto niet-gerealiseerde winsten / (verliezen) uit wisselverrichtingen		0	5.603	4.114
Totaal inkomsten uit beleggingen		-3.753.882	-1.802.318	-22.490.460
Overige operationele inkomsten / (verliezen)		-158.639	860.320	101.156
Totaal operationele inkomsten / (verliezen)		-3.912.520	-941.997	-22.389.304
Vergoedingen beheervennootschap	19	-1.482.989	-1.482.989	-1.456.988
Vergoeding bewaarder		-28.922	-37.140	-45.688
Bestuurdersvergoedingen		-157.161	-177.551	-161.281
Heffing op beleggingsfondsen	21.e	-130.189	-133.449	-166.557
Overige beheerskosten		-177.647	-405.978	-272.972
Totaal operationele kosten		-1.976.908	-2.237.107	-2.103.791
Winst / (Verlies) uit bedrijfsactiviteiten		-5.889.428	-3.179.105	-24.492.791
Netto financiële kosten		-1.762	-1.501	-2.651
Winst / (Verlies) voor belasting		-5.891.191	-3.180.605	-24.495.442
Roerende voorheffing m.b.t. dividendinkomsten	12	-415.021	-316.085	-333.304
Overige inkomstenbelastingen	12	-32.149	-27.570	-219
Winst / (Verlies) van het boekjaar		-6.338.360	-3.524.260	-24.828.966
Winst / (Verlies) per aandeel (WPA)				
Gemiddeld aantal uitstaande basis- & verwaterde aandelen	9	18.733.961	18.603.570	17.765.860
Basis- & verwaterde winst/verlies per aandeel voor gewone aandelen	9	-0.34	-0.19	-1,40
Basis- & verwaterde winst/verlies per aandeel voor preferente aandelen	9	-0.34	-0.19	/
Basis- & verwaterde winst/verlies per aandeel voor A- en B-aandelen	9	/	/	-1,40

De houders van de verschillende aandelenklassen hebben verschillende rechten bij dividenduitkering en bij liquidatie van de vennootschap (Zie punt 18 hierna).

MUTATIES VAN HET EIGEN VERMOGEN

In EUR	Toelichting	Aandelen- kapitaal	Reserves	Overgedragen winst / verlies	Totaal eigen vermogen
Balans per 1 januari 2024	17	147.072.900	0	-6.328.208	140.744.692
Overgedragen winst	18				0
Winst / (verlies) voor het jaar				-6.338.360	-6.338.360
Uitgifte van gewone aandelen, na aftrek van kosten kapitaalverhoging					0
Dividenden	18				0
Balans per 31 december 2024	17	147.072.900	0	-12.666.569	-134.406.331

In EUR	Toelichting	Aandelen- kapitaal	Reserves	Overgedragen winst / verlies	Totaal eigen vermogen
Balans per 1 januari 2023	17	147.072.900	21.918.727	-24.722.675	144.268.952
Overgedragen winst	18		-21.918.727	21.918.727	0
Winst / (verlies) voor het jaar				-3.524.260	-3.524.260
Uitgifte van gewone aandelen, na aftrek van kosten kapitaalverhoging					0
Dividenden	18				0
Balans per 31 december 2023	17	147.072.900	0	-6.328.208	140.744.692

In EUR	Toelichting	Aandelen- kapitaal	Reserves	Overgedragen winst / verlies	Totaal eigen vermogen
Balans per 1 januari 2022	17	138.629.636	7.929.733	33.140.999	179.700.368
Overgedragen winst	18		13.988.994	-13.988.994	0
Winst / (verlies) voor het jaar				-24.828.966	-24.828.966
Uitgifte van gewone aandelen, na aftrek van kosten kapitaalverhoging		8.443.264			8.443.264
Dividenden	18			-19.045.714	-19.045.714
Balans per 31 december 2022	17	147.072.900	21.918.727	-24.722.675	144.268.952

KASSTROOMOVERZICHT

In EUR	Voor het boekjaar eindigend op: Toelichting	31 december 2024	31 december 2023	31 december 2022
Ontvangsten uit de verkoop van financiële activa – aandelen		22.332.343	19.245.292	30.215.236
Ontvangsten uit de verkoop van financiële activa – schuldbewijzen		97.154	0	0
Aankoop van financiële activa – aandelen		-25.023.450	-19.228.959	-21.234.761
Aankoop van financiële activa – schuldbewijzen		-756.036	-330.248	-888.571
Ontvangsten uit vorderingen naar aanleiding van desinvesteringen		75.743	1.437.755	29.768
Ontvangen dividenden		1.717.493	1.696.689	1.515.962
Ontvangen interesten	11	138.235	76.852	110
Overige operationele inkomsten / (verliezen)		40		
Betaalde interesten	11	-92	-190	-32.576
Betaalde bedrijfskosten		-1.966.576	-2.238.588	-2.103.487
Betaalde inkomstenbelastingen		-32.149	-27.790	-3.01
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten		-3.417.296	630.813	7.501.677
Ontvangsten uit kapitaalverhoging		0	0	8.443.264
Kapitaalvermindering		0	0	0
Dividenden betaald in geld aan houders van preferente aandelen	18	0	0	-1.936.239
Dividenden betaald in geld aan houders van gewone aandelen	18	0	0	-16.774.228
Betaalde roerende voorheffing op dividenden aan aandeelhouders	18	0	0	-335.247
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		0	0	-10.602.450
Netto toename / (afname) geldmiddelen en kasequivalenten		-3.417.296	630.813	-3.100.772
Geldmiddelen en kasequivalenten bij het begin van het jaar		6.800.567	6.177.462	9.313.614
Effect van wisselkoers op geldmiddelen en kasequivalenten		-930	-7.709	-35.079
Geldmiddelen en kasequivalenten op het einde van de periode		3.382.341	6.800.567	6.177.462

D. Jaarrekening - Toelichting bij de financiële informatie

1. Verslaggevende entiteit

Quest for Growth NV PRIVAK (de 'Vennootschap') is een openbare alternatieve beleggingsvennootschap met vast kapitaal naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel gevestigd Lei 19, bus 3, 3000 Leuven en met ondernemingsnummer 0463.541.422.

De juridische status van de openbare privak wordt voornamelijk bepaald door de AIFM-richtlijn, de AIFM-wet en het koninklijk besluit van de openbare privak.

De vennootschap is een gesloten beleggingsvennootschap die voornamelijk belegt in een zeer gediversifieerde portefeuille samengesteld uit aandelen die zijn uitgegeven door op Europese beurzen genoteerde ondernemingen, niet-genoteerde ondernemingen en niet-genoteerde beleggingsondernemingen, met de bedoeling meerwaarden te realiseren die onder de vorm van dividenden uitgekeerd worden aan de aandeelhouders.

De vennootschap wordt beheerd door Capricorn Partners (de 'beheervennootschap').

Quest for Growth is genoteerd op Euronext Brussels onder code BE0003730448.

2. Grondslag voor de verslaggeving

De jaarrekening is op 19 februari 2025 voor publicatie goedgekeurd door de raad van bestuur van de vennootschap.

De jaarrekening eindigend op 31 december 2024 is opgesteld in overeenstemming met IFRS Accounting Standards zoals gepubliceerd door de International Accounting Standards Board (IASB) ("IFRS") en aanvaard door de Europese Unie.

De jaarrekening is opgesteld op basis van "going concern".

3. Functionele munt en presentatie valuta

De financiële informatie is uitgedrukt in euro, de functionele valuta van de vennootschap.

De volgende wisselkoersen werden gehanteerd voor omzetting naar de euro:

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

4. Gebruik van oordelen en ramingen

Bij het opstellen van deze jaarrekening heeft het management oordelen en schattingen gemaakt die van invloed zijn op de toepassing van de grondslagen voor financiële verslaggeving en de gerapporteerde bedragen van activa, passiva, inkomsten en uitgaven. De werkelijke resultaten kunnen afwijken van deze schattingen.

a. Oordelen

Kwalificatie als beleggingsentiteit: IFRS 10 voorziet in een verplichte uitzondering voor vennootschappen die voldoen aan de definitie van een beleggingsentiteit om zowel haar dochterondernemingen als haar belangen in geassocieerde deelnemingen en joint ventures te waarderen aan reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies.

Een beleggingsentiteit wordt gedefinieerd als een entiteit die:

1. Middelen verwerft van een of meer beleggers om beleggingsdiensten voor deze belegger(s) te verrichten;
2. Zich er jegens haar beleggers toe verbindt dat haar zakelijke doel bestaat in het beleggen van middelen met als enige bedoeling opbrengsten uit hoofde van waardestijgingen, beleggingsinkomsten of beide te realiseren; en
3. De prestaties van vrijwel al haar beleggingen waardeert en evalueert op basis van de reële waarde.

Bij de toetsing of zij aan deze definitie voldoet, moet een entiteit eveneens nagaan of zij de volgende typische kenmerken van een beleggingsentiteit heeft:

1. Zij heeft meer dan één belegging;
2. Zij heeft meer dan één belegger;
3. Zij heeft beleggers die geen verbonden partijen van de entiteit zijn; en
4. Zij heeft eigendomsbelangen in de vorm van aandelen- of soortgelijke belangen

In overeenstemming met de overgangsbepalingen van IFRS 1 werd deze analyse op transitiedatum uitgevoerd. Op deze datum werd vastgesteld dat Quest for Growth zowel de essentiële als de typische kenmerken bezit en daarom voldoet aan de definitie van een beleggingsentiteit. Quest for Growth is een openbare beleggingsvennootschap met vast kapitaal voor belegging in niet-genoteerde ondernemingen en in groeibedrijven ('privak' genaamd), gereguleerd door de AIFM-Richtlijn, de AIFM-Wet en de wetgeving voor de openbare privak (KB van 10 juli 2016). De gediversifieerde portefeuille van de vennootschap bestaat grotendeels uit investeringen in genoteerde aandelen, in durf- en groeikapitaal en in durf- en groeikapitaalfondsen. Quest for Growth is genoteerd op Euronext Brussel en heeft een gespreid aandeelhouderschap. Quest for Growth heeft als doel de collectieve belegging in toe-

gelaten financiële instrumenten uitgegeven door niet-genoteerde ondernemingen en groeivennootschappen teneinde op deze manier meerwaarden te realiseren die onder de vorm van dividenden worden uitgekeerd aan de aandeelhouders. Quest for Growth waardeert alle participaties aan reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de resultatenrekening.

b. Aannames en ramingen

Het management verricht ramingen en doet aannames betreffende de toekomst. De daaruit voortvloeiende boekhoudkundige ramingen zullen, per definitie, zelden gelijk zijn aan de bijbehorende feitelijke resultaten. Aannames en ramingen waarbij een aanmerkelijk risico bestaat dat achteraf een ingrijpende correctie nodig is, worden hieronder geschetst. Ramingen en onderliggende aannames worden voortdurend opnieuw bekeken. Herzieningen van ramingen worden prospectief erkend.

Reële waarde van afgeleide financiële instrumenten: De vennootschap kan van tijd tot tijd financiële afgeleide instrumenten aanhouden die niet op actieve markten zijn genoteerd, bijvoorbeeld afgeleide instrumenten die buiten beurs worden verhandeld. De reële waarde van dergelijke instrumenten wordt bepaald met behulp van waarderingstechnieken. Waarderingstechnieken (bijvoorbeeld modellen) die worden gebruikt om reële waarden te bepalen, worden gevalideerd en regelmatig herzien.

Reële waarde van private equity-portefeuille: De private equity-portefeuille omvat rechtstreekse beleggingen in aandelen, aan beleggingen gekoppelde leningen en beleggingen in andere fondsen die worden beheerd door de beheervenootschap of in fondsen van derden. Van deze beleggingen wordt per geval de reële waarde vermeld.

De reële waarde wordt geschat conform de IPEV-richtsnoeren (IPEV staat voor International Private Equity and Venture Capital Association). Deze richtsnoeren omvatten waarderingmethoden en – technieken die binnen de sector algemeen als normen worden erkend. De vennootschap hanteert opbrengst-multiples en scenario-analyses om de reële waarde van een belegging te schatten.

Hoewel de directie de reële waarde van de beleggingen naar beste vermogen probeert te schatten, vertoont elke waarderingmethodologie beperkingen. Wijzigingen in aannames kunnen van invloed zijn op de gerapporteerde reële waarde van financiële instrumenten.

Waarderingsmodellen maken in de mate van het mogelijke gebruik van waarneembare gegevens. Voor de bepaling van wat onder de term ‘waarneembaar’ valt, moet een beroep worden gedaan op het oordeelsvermogen van de vennootschap. De vennootschap beschouwt marktgegevens die vlot toegankelijk zijn, regelmatig worden verspreid of geactualiseerd, die betrouwbaar en verifieerbaar zijn en die verstrekt worden door onafhankelijke

bronnen die actief bij de desbetreffende markt betrokken zijn als waarneembare gegevens.

Zie ook toelichting bij de jaarrekening – punt 7 voor meer informatie.

5. Belangrijke wijzigingen in de grondslagen voor financiële verslaggeving

Er zijn geen belangrijke wijzigingen die een impact hebben op de financiële verslaggeving.

6. Beheer van financiële risico's

Deze toelichting geeft informatie over de blootstelling van de vennootschap aan de diverse financiële risico's.

Quest for Growth wordt geconfronteerd met een aantal financiële risico's. De belangrijkste risicofactoren voor de vennootschap worden hieronder vermeld. Dit zijn echter niet de enige risico's waaraan de vennootschap onderhevig kan zijn. Ook andere risico's die Quest for Growth kan lopen, kunnen negatieve gevolgen hebben voor de activiteiten van de vennootschap.

- Marktrisico
 1. Koersrisico
 2. Renterisico
 3. Valutarisico
- Liquiditeitsrisico
- Kredietrisico

Kader voor het beheer van financiële risico's: De vennootschap heeft een algemeen risicobeheerprogramma opgezet waarmee zij streeft naar optimale rendementen voor het risiconiveau waaraan de vennootschap is blootgesteld en minimale potentiële schade-lijke effecten voor de financiële prestaties van de vennootschap. Het beleid dat de vennootschap voert, maakt het haar mogelijk om afgeleide financiële instrumenten te gebruiken om bepaalde risicoposities te matigen en andere tot stand te brengen.

Alle beleggingen in effecten brengen het risico van kapitaalverlies met zich mee. Het maximale kapitaalverlies op lange termijnbeleggingen in aandelen en schuldbewijzen is beperkt tot de reële waarde van die posities. Het maximale kapitaalverlies op valuta-termijncontracten is beperkt tot de notionele contractwaarden van die posities.

Het beheer van deze risico's wordt verricht door de beheervenootschap aan de hand van beleidslijnen die door de raad van bestuur zijn goedgekeurd, zoals toegelicht in het jaarverslag (zie pagina 8 & 9 in het hoofdstuk over de investeringsstrategie).

De beheervenootschap brengt hier dagelijks verslag over uit aan de effectieve leiders van de vennootschap.

De risicobeheerder gebruikt Excel-rekenbladen om alle informatie die van belang is voor het risicobeheer samen te brengen en te verwerken. Op basis van die Excel-rekenbladen worden diverse verslagen opgemaakt aan de hand waarvan de risico's binnen Quest for Growth van nabij kunnen worden gevolgd en bijgestuurd:

- naleving van beleggingsrestricties;
- naleving van wetgeving in verband met gesloten private equity-vennootschappen;
- toezicht op afdekking van het wisselkoersrisico;
- toezicht op schommelingen van de dagelijkse netto-inventariswaarde (NIW).

Alle afwijkende gegevens worden onmiddellijk gesignaleerd aan de effectieve leiders.

De risicobeheerder brengt verslag uit aan de effectieve leiders. Hij/zij brengt ten minste eenmaal per jaar over zijn/haar activiteiten verslag uit aan het auditcomité en kan te allen tijde suggesties doen om het proces te verbeteren.

Het risicobeheer in de vennootschap is voornamelijk gericht op de risico's in verband met de beleggingen in de portefeuille en hun gevolgen voor het algemene risicoprofiel en de liquiditeit van de vennootschap. Ook wordt aandacht besteed aan de identificatie en het beheer van operationele risico's zoals het juridische risico, het risico in verband met uitbesteding en het compliance risico.

a. Marktrisico

1. Koersrisico

De waarde van de genoteerde ondernemingen in de portefeuille hangt rechtstreeks af van de aandelenkoersen en de evolutie daarvan.

Daarnaast hangen de waardering van de niet-genoteerde ondernemingen in de portefeuille en de waardering van de durfkapitaalfondsen af van een aantal marktfactoren zoals de waarde van ondernemingen in de peergroep van ondernemingen die voor waarderingsdoeleinden wordt gebruikt.

Dit betekent dat de reële waarde van de niet-genoteerde portefeuille van Quest for Growth ook afhangt van de evolutie van de beurzen.

Iedere belegging uit de genoteerde portefeuille maakt minder dan 5% van de netto-inventariswaarde uit tenzij de waarde stijging te danken is aan de toenemende stijging van de beurskoers sinds de initiële aankoop. Bij een stijging tot 7,5% van de netto-inventariswaarde zal de beheervenootschap binnen de 30 dagen na de overschrijding ingrijpen om de procentuele waarde terug te brengen tot de grens van 7,5%. Iedere rechtstreekse beleggingen in een niet-genoteerde onderneming maakt eveneens minder dan 5% van de netto-inventariswaarde uit.

Beleggingen in durfkapitaalfondsen kunnen meer dan 5% van de netto-inventariswaarde uitmaken, maar zijn zelf weer gediversifieerd.

2. Renterisico

Quest for Growth belegde op het einde van 2024 2,2% van zijn NIW in termijndeposito's. Deze hebben een looptijd van één maand, wat het renterisico verwaarloosbaar maakt.

3. Valutarisico

Quest for Growth belegt in vennootschappen waarvan de waarde van de effecten niet in euro uitgedrukt is. Bepalen in welke mate dit valutarisico moet worden afgedekt, behoort tot de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur. Vanaf september 2016 wordt het valutarisico niet langer afgedekt. De raad van bestuur kan echter te allen tijde per geval beslissen dat een positie in de portefeuille moet worden afgedekt.

Op 31 december 2024 had Quest for Growth een valutarisico van € 5.895.513. Het risico per valuta wordt weergegeven in de onderstaande tabel door middel van de waarderungen van uitstaande posities in vreemde valuta:

31 december 2024	In vreemde valuta	In euro
Genoteerde aandelen		
CHF	4.088.000	4.343.391
Durf- en groeikapitaal		
USD	1.612.499	1.552.122

31 december 2023	In vreemde valuta	In euro
Genoteerde aandelen		
CAD	9.723	6.640
CHF	7.401.450	7.992.927
Durf- en groeikapitaal		
USD	2.626.554	2.376.972

3.1 Sensitiviteitsanalyse

De onderstaande tabel toont het effect op het resultaat van een redelijkerwijze mogelijke daling van de euro ten opzichte van CAD, CHF en USD met 10% op 31 december 2023 en 31 december 2024. De analyse veronderstelt dat alle andere variabelen, met name de rentevoeten, ongewijzigd blijven. Aangezien er geen schulden of verplichtingen in vreemde valuta zijn op het einde van het boekjaar is het effect op het eigen vermogen hetzelfde als het effect op het resultaat.

In euro	31 december 2024	31 december 2023
CAD	0	738
CHF	482.599	888.103
USD	172.458	264.108

b. Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is het risico dat de vennootschap problemen zal hebben om te voldoen aan zijn financiële verplichtingen en verbintenissen die worden geregeld met behulp van contanten of andere financiële activa.

Quest for Growth is een beleggingsvennootschap met vast kapitaal en moet, in tegenstelling tot beleggingsfondsen met variabel kapitaal, geen aandelen terugkopen. Op korte termijn kunnen er zich geen liquiditeitsproblemen voordoen. Quest for Growth belegt wel in genoteerde groeiaandelen met een zeker liquiditeitsrisico en heeft verbintenissen aangegaan ten aanzien van een aantal durf- en groeikapitaalfondsen en durf- en groeikapitaal.

Deze beleggingsverbintenissen moeten volledig worden betaald in overeenstemming met de beleggingen die de vennootschappen

doen gedurende de beleggingsperiode en daarna. Quest for Growth heeft daarover geen zeggenschap of beslissingsbevoegdheid.

De onderstaande tabel geeft een overzicht van de openstaande verbintenissen op 31 december 2024 en 31 december 2023.

	Valuta	Verbintenis in euro 31/12/2024	Verbintenis in euro 31/12/2023
Capricorn Healthtech Fund	EUR	0	1.050.000
Capricorn ICT ARKIV	EUR	1.127.000	1.127.000
Capricorn Sustainable Chemistry Fund	EUR	1.800.000	3.400.000
Capricorn Digital Growth Fund	EUR	9.800.000	12.000.000
Capricorn Fusion China Fund	EUR	5.059.622	5.519.587
Carlyle Europe Technology Partners II	EUR	0	653.148
Capricorn Healthtech Fund II	EUR	11.875.000	0
Totaal		29.661.622	23.749.735

Hierna volgen de contractuele looptijden van financiële verplichtingen op de verslagdatum. Deze tabellen geven de niet-gedisconteerde kasstromen van de financiële verplichtingen van het Fonds weer op basis van hun vroegst mogelijke contractuele vervaldatum.

Contractuele kasstromen in euro					
31 december 2024	Boekwaarde	Totaal	Minder dan 15 dagen	15 dagen tot 1 jaar	Meer dan 1 jaar
Aan makelaars verschuldigde saldi	0	0	0	0	0
Te betalen dividenden	0	0	0	0	0
Verbintenissen	29.661.622	29.661.622	0	29.661.622	0
Totaal	29.661.622	29.661.622	0	29.661.622	0

Contractuele kasstromen in euro					
31 december 2023	Boekwaarde	Totaal	Minder dan 15 dagen	15 dagen tot 1 jaar	Meer dan 1 jaar
Aan makelaars verschuldigde saldi	0	0	0	0	0
Te betalen dividenden	0	0	0	0	0
Verbintenissen	23.749.735	23.749.735	0	23.749.735	0
Totaal	23.749.735	23.749.735	0	23.749.735	0

De verhouding tussen de netto activa met een verwachte liquidatieperiode binnen zeven dagen (liquide activa) en de totale netto activa wordt hieronder getoond.

	31 december 2024	31 december 2023
Totaal liquide activa	39.663.720	43.053.857
Liquide activa als % van totaal netto activa	30%	31%

De liquiditeit voor genoteerde aandelen wordt beoordeeld op basis van het gemiddeld aantal verhandelde aandelen op de beurs tijdens de laatste 90 dagen. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de verwachte liquidatieperiode voor de financiële activa op 31 december 2024:

Looptijd:	Vrij beschikbaar	Maximum 7 dagen	Max. 1 maand	Max. 1 jaar	Meer dan 1 jaar
	15.04%	14.47%	24.67%	9.70%	36.11%

c. Kredietrisico

Quest for Growth houdt een belangrijke cashpositie aan. Het kredietrisico in verband met de cashpositie wordt beheerd aan de hand van een billijke verdeling van contanten over verschillende financiële instellingen met degelijke kredietbeoordelingen of met garantie van de Belgische overheid. Deze spreiding van contanten of soortgelijke instrumenten kan de vennootschap echter niet beschermen tegen negatieve ontwikkelingen bij tegenpartijen die belangrijke gevolgen kunnen hebben voor de cashpositie van de vennootschap.

Op 31 december 2023 en op 31 december 2024 waren er geen aanmerkelijke concentraties van schuldbewijzen bij een bepaalde emittent of groep van emittenten.

Op 31 december 2024 waren er drie afzonderlijke beleggingen die meer bedroegen dan 5% van de netto activa: EVS (5,26%), Jensen (5,17%) en Tubize (5,48%). Sinds 18/10/2024, na beslissing van de raad van bestuur, is het toegestaan meer dan 5% van de netto activa aan te houden in één afzonderlijke belegging tot 7,5%, zo lang de overschrijding van de 5% limiet een passieve is en dus niet het gevolg is van een aankoop van het instrument.

De participaties in durfkapitaalfondsen - die meer dan 5% van de netto activa kunnen bedragen - vindt U terug op pagina 124.

De beheervennootschap beoordeelt de kredietconcentratie van schuldbewijzen op basis van tegenpartijen.

Onderstaande tabel toont de belangrijkste posities van cash en kortlopende schuldbewijzen in functie van het eigen vermogen van de vennootschap op 31 december 2024. De kortlopende schuldbewijzen zijn termijndeposito's met een looptijd van één maand.

Tegenpartij	Cash	Kortlopende schuldbewijzen (termijndeposito's)
BELFIUS BANK	0.27%	0,00%
KBC BANK	0.01%	2.23%



7. Reële waarde van financiële instrumenten

a. Waarderingsmodellen

De reële waarde is de prijs die op een waarderingsdatum zou worden ontvangen voor de verkoop van een actief of die zou worden betaald om een verplichting in een regelmatige transactie tussen marktdeelnemers over te dragen.

Financiële activa en verplichtingen gewaardeerd tegen reële waarde

De reële waarde van op actieve markten verhandelde financiële activa en verplichtingen (zoals genoteerde effecten en in het openbaar verhandelde afgeleide instrumenten) is gebaseerd op de genoteerde beurskoersen bij sluiting van de beurzen op de waarderingsdatum. Een actieve markt is een markt waar transacties voor het actief of de verplichting voldoende frequent en met een toereikend volume plaatsvinden zodat er voortdurend koersinformatie beschikbaar is. De vennootschap gebruikt de slotkoers voor financiële activa en financiële verplichtingen. Als zich een belangrijke wijziging in de reële waarde voordoet na de sluiting van de handel op het einde van de verslaggevingsdatum, worden waarderings technieken toegepast om de reële waarde te bepalen.

De reële waarde van niet op actieve markten verhandelde financiële activa en verplichtingen wordt bepaald aan de hand van waarderings technieken. De vennootschap kan intern ontwikkelde modellen gebruiken die gebaseerd zijn op waarderingsmethoden en -technieken die in de sector algemeen als standaard erkend zijn (IPEV). Waarderingsmodellen worden voornamelijk gebruikt om durf- en groeikapitaal, schuldbewijzen en andere schuldinstrumenten te waarderen waarvoor de markten in de loop van het boekjaar inactief zijn geweest. Sommige inputs voor deze modellen zijn mogelijk niet waarneembaar op de markt en worden daarom geschat op basis van aannames.

De gebruikte waarderings technieken omvatten het gebruik van vergelijkbare recente marktconforme transacties. Ze bepalen hoeveel een geïnformeerde onafhankelijke derde zou willen betalen voor de aankoop van de te waarderen belegging. Ze verwijzen naar andere instrumenten die wezenlijk hetzelfde zijn, modellen voor het bepalen van de premiekoers en andere waarderings technieken die veelal worden gebruikt door marktdeelnemers die zoveel mogelijk gebruik maken van marktinputs en zo weinig mogelijk vertrouwen op inputs die eigen zijn aan de entiteit.

De output van een model is altijd een schatting of benadering van een waarde die niet met zekerheid kan worden vastgesteld, en de aangewende waarderings technieken weerspiegelen mogelijk niet alle factoren die van belang zijn voor de posities die de vennootschap aanhoudt. Waarderingsmodellen worden daarom, zo nodig,

aangepast om rekening te houden met aanvullende factoren zoals het modelrisico, het liquiditeitsrisico en het tegenpartijrisico.

Overige financiële activa en verplichtingen

De intrinsieke waarde met aftrek van afwaarderingsvoorziening van andere financiële activa en verplichtingen wordt geacht de reële waarde te benaderen.

b. Reële-waarde hiërarchie

De vennootschap erkent overdrachten tussen niveaus in de reële-waarde hiërarchie vanaf het begin van de verslagperiode.

De reële-waarde hiërarchie heeft de volgende niveaus:

Niveau 1: de inputs zijn genoteerde marktprijzen (niet gecorrigeerd) in actieve markten voor identieke activa of verplichtingen waartoe de entiteit op de waarderingsdatum toegang heeft;

Niveau 2: de inputs zijn andere inputs dan de onder niveau 1 vallende genoteerde marktprijzen die waarneembaar zijn voor het actief of de verplichting, hetzij direct, hetzij indirect; en

Niveau 3: de inputs zijn niet waarneembaar. Deze categorie omvat alle instrumenten waarvoor de waarderings technieken inputs omvatten die niet gebaseerd zijn op waarneembare marktgegevens en waarbij die onwaarneembare inputs een aanmerkelijk effect hebben op de waardering van de instrumenten.

Indien de inputs die worden gebruikt voor het bepalen van de reële waarde van een actief of verplichting binnen verschillende niveaus van de reële-waarde hiërarchie vallen, dan wordt de bepaalde reële waarde in haar geheel ingedeeld in hetzelfde niveau van de reële-waarde hiërarchie als de input van het laagste niveau dat van belang is voor de gehele waardering van de reële waarde. Daartoe wordt het belang van een input beoordeeld ten aanzien van de waardering van de reële waarde in haar geheel. Als een waardering van de reële waarde gebruikmaakt van waarneembare inputs die een aanmerkelijke aanpassing vergen op basis van onwaarneembare inputs, behoort die waardering tot niveau 3. Beoordelen in welke mate een bepaalde input van belang is voor de waardering van de reële waarde in haar geheel vergt oordeelsvermogen, waarbij factoren die specifiek zijn voor het actief of de verplichting in aanmerking moeten worden genomen.

Om te bepalen wat 'waarneembaar' is, moet de vennootschap veel oordeelsvermogen in stelling brengen. De vennootschap beschouwt marktgegevens die vlot beschikbaar zijn, regelmatig worden verspreid of geactualiseerd, die betrouwbaar en verifieerbaar zijn, die niet door eigendomsrechten zijn beschermd en die worden verstrekt door onafhankelijke bronnen die actief betrokken zijn bij de desbetreffende markt als waarneembare gegevens.

Beleggingen met waarden die gebaseerd zijn op genoteerde marktcoersen op actieve markten, en die daarom in niveau 1 zijn ondergebracht, omvatten actieve genoteerde aandelen en op de beurs verhandelde afgeleide instrumenten. De vennootschap past de beurskoers voor deze instrumenten niet aan.

Financiële instrumenten die worden verhandeld op markten die niet actief worden geacht maar die worden gewaardeerd op basis van genoteerde beurskoersen, noteringen van handelaars of andere bronnen van koersbepaling die worden ondersteund door waarneembare inputs, worden ondergebracht in niveau 2. Deze omvatten genoteerde aandelen op niet actieve markten en buiten beurs verhandelde afgeleide instrumenten. Aangezien beleggingen van niveau 2 posities omvatten die niet op actieve markten worden verhandeld en/of waarvoor overdrachtsbeperkingen gelden, kunnen de waarderingen worden aangepast teneinde de illiquiditeit en/of niet-overdraagbaarheid ervan, die doorgaans wordt beoordeeld op basis van de beschikbare marktinformatie, weer te geven.

Beleggingen die in niveau 3 zijn ondergebracht, hebben aanmerkelijke niet-waarneembare inputs, aangezien ze slechts incidenteel worden verhandeld. Instrumenten van niveau 3 omvatten private equity en bedrijfsschuldbewijzen. Aangezien voor dit soort effecten geen waarneembare koersen beschikbaar zijn, heeft de vennootschap waarderingstechnieken gebruikt om de reële waarde ervan af te leiden.

c. Waarderingskader

De vennootschap heeft een controlekader voor de waardering van reële waarden vastgesteld. De beheervenootschap die verantwoordelijk is voor de ontwikkeling van de waarderingsprocessen en -procedures van de vennootschap houdt toezicht op het waarderingsproces. De beheervenootschap brengt verslag uit aan de raad van bestuur van de vennootschap.

De beheervenootschap verricht de waarderingen en berekeningen zo vaak als passend is voor het specifieke karakter van de vennootschap. In de praktijk beoordeelt de beheervenootschap de waarderingen van de niet-genoteerde beleggingen van de vennootschap ten minste elk kwartaal. De waardering kan tussen twee waarderingsdatums opnieuw worden beoordeeld indien er zich in de onderliggende beleggingen belangrijke gebeurtenissen voordoen.

De waardering behoort tot de bevoegdheid van de waarderings-expert en het uitvoerend comité van de beheervenootschap. De waarderingsfunctie staat los van het portefeuillebeheer en de waarderings-expert woont weliswaar de teamvergaderingen bij, maar is geen lid van de beleggingscomités. Andere maatregelen zorgen ervoor dat belangenconflicten worden beperkt en dat ongepaste beïnvloeding van de medewerkers wordt voorkomen. De waardering wordt verricht met alle nodige bekwaamheid, zorgvuldigheid en toewijding. De waarderings-expert heeft ervaring met de controle of bepaling van de waardering van financiële instrumenten.

Voor de waardering van de niet-genoteerde beleggingen krijgt de waarderings-expert van de ter zake gespecialiseerde beleggings-beheerders input over de fundamentals en de prognoses van de niet-genoteerde beleggingen. Zij/hij woont de vergaderingen van de beleggingsteams bij. Waarderingsvoorstellen kunnen worden besproken in de respectieve beleggingsteamvergaderingen van de fondsen. De waarderings-expert heeft als belangrijkste verantwoordelijkheid na te gaan of alle waarderingen worden verricht in overeenstemming met de waarderingsregels van de vennootschap en te controleren of de aannames waarop de waardering is gebaseerd voldoende zijn gedocumenteerd. Hij/zij zorgt er ook voor dat alle factoren die van belang kunnen zijn om de waarde van de niet-genoteerde beleggingen vast te stellen tijdens de evaluatie in acht zijn genomen.

De waarderingsvoorstellen worden besproken tijdens de waarderingsvergadering die rond het einde van elk kwartaal plaatsvindt. Deze driemaandelijke waarderingsvergaderingen worden bijgewoond door: de waarderings-expert, de leden van het uitvoerend comité van Capricorn Partners en alle beleggingsbeheerders van Capricorn die toezicht houden op de actieve niet-genoteerde beleggingen van de vennootschap. Tijdens de waarderingsvergadering worden de door een beleggingsbeheerder voorgestelde waarderingen besproken met alle aanwezigen en kunnen de waarderingen worden aangepast voordat een definitief waarderingsvoorstel wordt opgesteld.

De definitieve waarderingsvoorstellen worden ter goedkeuring voorgelegd aan het uitvoerend comité van Capricorn Partners.

De eindverantwoordelijkheid voor de goedkeuring van de waarderingen berust juridisch en contractueel bij de raad van bestuur van Quest for Growth. Wijzigingen aan de waarderingsregels moeten ter goedkeuring worden voorgelegd aan de raad van bestuur.

d. Reële-waardehiërarchie – Financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde

De volgende tabel analyseert de financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde op de verslagdatum volgens het niveau in de reële-waardehiërarchie waartoe de waardering tegen reële waarde wordt gerekend. De bedragen zijn gebaseerd op de waarden die in het vermogensoverzicht zijn opgenomen.

31 december 2024	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies				
Genoteerde aandelen	82.422.886	0	0	82.422.886
Schuldbewijzen	0	0	105.155	105.155
Durf- en groeikapitaal	0	0	12.020.276	12.020.276
Durf- en groeikapitaalfondsen	0	0	35.797.815	35.797.815
Totaal	82.422.886	0	47.923.246	130.346.132

31 december 2023	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies				
Genoteerde aandelen	84.295.827	0	6.640	84.302.467
Schuldbewijzen	0	0	312.613	312.613
Durf- en groeikapitaal	0	0	12.976.146	12.976.146
Durf- en groeikapitaalfondsen	0	0	35.526.047	35.526.047
Totaal	84.295.827	0	48.821.446	133.117.272

In 2024 werden geen financiële instrumenten van niveau 2 naar niveau 1 overgedragen.

De volgende tabel toont een afstemming van de openingssaldi met de eindsaldi voor de waardering tegen reële waarde in niveau 3 van de reële- waardehiërarchie.

	Beleggingen in private equity	Durfkapitaal-fondsen	Totaal
Saldo per 1 januari 2024	13.295.399	35.526.047	48.821.446
Aankoop	2.473.194	4.884.966	7.358.160
Verkoop	-345.981	-3.654.688	-4.000.669
Overdracht naar niveau 3			0
Overdracht van niveau 3	-6.640		-6.640
Totaal winst (of verlies) verwerkt in de resultatenrekening	-3.290.540	-958.509	-4.249.050
Saldo per 31 december 2024	12.125.431	35.797.815	47.923.246

Saldo per 1 januari 2023	14.170.462	39.480.547	53.651.008
Aankoop	991.532	2.421.665	3.413.197
Verkoop	-3.616.759	-701.699	-4.318.458
Overdracht naar niveau 3	6.640		6.640
Overdracht van niveau 3			
Totaal winst (of verlies) verwerkt in de resultatenrekening	1.743.524	-5.674.466	-3.930.942
Saldo per 31 december 2023	13.295.399	35.526.047	48.821.446

Waarderingstechnieken die worden gebruikt om de reële waarde te bepalen, moeten zo veel mogelijk relevante waarneembare inputs en zo weinig mogelijk niet-waarneembare inputs gebruiken. Inputs van niveau 3 zijn niet-waarneembare inputs voor het actief. Zij worden gebruikt om de reële waarde te bepalen voor zover geen relevante waarneembare inputs beschikbaar zijn. Zij weerspiegelen de veronderstellingen waarvan marktdeelnemers bij het waarderen van het actief zouden uitgaan, met inbegrip van veronderstellingen over risico's.

Veronderstellingen over risico's omvatten het risico dat inherent is aan een bepaalde waarderingstechniek die wordt gebruikt om de reële waarde te bepalen (zoals een waarderingsmodel) en het risico dat inherent is aan de inputs voor de waarderingstechniek.

Onderstaande tabel geeft weer in welke mate bepaalde waarderingstechnieken gebruikt zijn voor de waardering van de financiële instrumenten op niveau 3 op 31 december 2024. In de volgende paragraaf worden de waarderingstechnieken verder verklaard.

31/12/2024	Multiples	Scenario analyse	Cash	Andere
<i>Waarderingen durf- en groeikapitaal als % van de NIW</i>				
Confo		0,37%		
DMC		1,15%		
EclecticiQ		0,74%		
Fruitcore Robotics	0,92%			
Gradyent		0,26%		
NGData	0,14%			
Qpinch		2,65%		
Rein4ced		0,08%		
Sensolus	2,70%			
Totaal	3,76%	5,26%		
<i>Verdeling waarderingsmethodes</i>				
Durf- en groeikapitaal en schuldbewijzen	41,72%	58,28%	0,00%	0,00%
Durf- en groeikapitaalfondsen (onderliggende instrumenten)	15,44%	81,00%	7,44%	-3,88%

e. Sensitiviteitsanalyse van financiële instrumenten tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies

De waardering van beleggingen in durf- en groeikapitaal en in durf- en groeikapitaalfondsen hangt af van een aantal marktgerelateerde factoren. Onderstaande marktgerelateerde factoren kunnen toegepast worden bij de waarderingmethoden.

Multiples: de gebruikte multiples zijn bij voorkeur EV/revenues (bedrijfswaarde / omzet) voor bedrijven met een duurzame stroom van omzet en EV/EBITDA (bedrijfswaarde / winst voor financiële lasten en belastingen en afschrijvingen) voor bedrijven met een duurzame stroom van EBITDA. De waardering gebeurt op basis van de meest recente beschikbare informatie over 12 maanden, bijvoorbeeld de cijfers van de laatste vier kwartalen of de cijfers van het laatste boekjaar.

De multiple zal bepaald worden op basis van de mediaan van vergelijkbare ondernemingen (de 'peer group'). De peer group wordt samengesteld op basis van criteria zoals: vergelijkbare activiteiten of sector, grootte, geografische spreiding. De peer group bevat bij voorkeur minimum drie en maximum tien ondernemingen.

De markt-gebaseerde multiple van de groep van vergelijkbare genoteerde bedrijven (de peer group) wordt gecorrigeerd voor de verschillen tussen de peer group en het te waarderen bedrijf. Een eerste correctie (illiquiditeitsdiscount) wordt toegepast omwille van het verschil in liquiditeit van de gewaardeerde aandelen ten opzichte van beursgenoteerde aandelen. Andere redenen om multiples te corrigeren (discount of premium) kunnen zijn: omvang, groei, diversiteit, aard van activiteiten, verschillen in markten, concurrentiepositie, prestaties van het bedrijf, recente transacties waarbij vergelijkbare bedrijven zijn verkocht of gefinancierd, uitzonderlijke of eenmalige verwachte daling van de resultaten enz.

Scenario analyse: Bij het toepassen van het probabiliteits-gewogen model wordt rekening gehouden met sector gerelateerde informatie en beschikbare studies.

Bij de waardering van beleggingen in durf- en groeikapitaal in de door Capricorn beheerde durfkapitaalfondsen zijn per 31 december 2024 26 participaties gewaardeerd op basis van scenario analyse en 6 participaties gewaardeerd aan de hand van de multiple methode. Daarnaast zijn bij de waarderingen van de rechtstreekse beleggingen van Quest for Growth in niet-genoteerde ondernemingen 6 participaties gewaardeerd op basis van scenario analyse en 3 participaties gewaardeerd aan de hand van de multiples methode.

Als de waarderingen op basis van scenario analyse voor de durf- en groeikapitaalfondsen 10% stijgen of dalen, zou dit voor Quest for Growth een stijging of daling van € 2.716.152 betekenen. Voor de rechtstreekse investeringen van Quest for Growth in durf- en groeikapitaal die op basis van een scenario analyse gewaardeerd zijn, zou dit een stijging (of daling) van € 706.710 betekenen.

Als de peer group multiple met 1 zou toenemen/afnemen bij de individuele participaties van de durf- en groeikapitaalfondsen gewaardeerd op basis van multiples, resulteert dit in een totale stijging/daling van € 424.777/€ 425.247. Voor de rechtstreekse investeringen van Quest for Growth in durf- en groeikapitaal gewaardeerd op basis van multiples zou de toename/afname van de multiple met 1 bij de individuele participaties een totale stijging/daling van € 501.859/€ 495.532 betekenen.

De portefeuille genoteerde aandelen is in belangrijke mate gevoelig aan schommelingen van de aandelenmarkten. De bèta van de portefeuille, die de gevoeligheid van de portefeuille meet ten opzichte van de markt, bedraagt 0,68 op 2 jaar. De bèta's zijn berekend met Bloomberg voor de genoteerde aandelenportefeuille exclusief cash ten opzichte van de STOXX Europe 600 Net Return index op datum van 31 december 2024. Rekening houdend met deze bèta's, berekend op basis van historische data voor de portefeuille, kan een stijging of daling van 6,8% verwacht worden bij een stijging of daling van 10% van de STOXX Europe 600 Net Return index. Wijzigingen in de samenstelling van de portefeuille en wijzigingen van de volatiliteit van aandelen in de portefeuille of van de markt kunnen aanleiding geven tot schommelingen die afwijken van hierboven vermelde cijfers.

f. Financiële instrumenten niet gewaardeerd tegen reële waarde

De financiële instrumenten die niet tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies worden gewaardeerd zijn kortlopende financiële activa en verplichtingen met een boekwaarde die de reële waarde benadert. Ze worden niet tegen reële waarde gewaardeerd wegens het feit dat de boekwaarde een goede benadering is van de reële waarde aangezien deze kortlopend van aard zijn en – wat de financiële activa betreft – wegens de hoge kredietwaardigheid van de tegenpartijen. Bijgevolg werd geen afwaardering ingevolge verwachte kredietverliezen geboekt voor deze vorderingen.

31 december 2024	Boekwaarde	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
Financiële activa					
Kortlopende schuldbewijzen	0	0	0	0	0
Handels- en overige vorderingen	239.562	0	239.562	0	239.562
Dividendvorderingen	416.639	0	416.639	0	416.639
Financiële verplichtingen					
Handelsschulden	0	0	0	0	0

31 december 2023	Boekwaarde	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
Financiële activa					
Kortlopende schuldbewijzen	0	0	0	0	0
Handels- en overige vorderingen	474.757	0	474.757	0	474.757
Dividendvorderingen	385.020	0	385.020	0	385.020
Financiële verplichtingen					
Handelsschulden	0	0	0	0	0

g. Geldmiddelen en cash equivalenten

Geldmiddelen en cash equivalenten zijn geldmiddelen geplaatst bij financiële instellingen en zijn onmiddellijk opvraagbaar. Voor meer info, zie voorgaand hoofdstuk 6 “Beheer van financiële risico’s”, paragraaf b “Liquiditeitsrisico”.



8. Operationele Segmenten

De vennootschap brengt verslag uit over drie segmenten: beleggingen in genoteerde aandelen, beleggingen in durf- en groeikapitaal en beleggingen in durf- en groeikapitaalfondsen. De informatie over de segmenten wordt opgesteld op dezelfde grondslagen als de informatie die wordt gebruikt om de jaarrekening van het Fonds op te stellen.

a. Beleggingen in genoteerde aandelen

De portefeuille van Quest for Growth in genoteerde ondernemingen wordt volledig actief beheerd en volgt geen referentie-index of benchmark. De aandelen worden geselecteerd op basis van fundamentele analyses. Belangrijke beleggingscriteria zijn: financiële slagkracht, groeivoorzichten, marktpositie, robuust beheer en waardering van het aandeel. De voorkeur gaat uit naar langlopende beleggingen in groeiende bedrijven met een aantrekkelijke waardering.

De meeste aandelen in de portefeuille zijn van ondernemingen met een kleine tot middelgrote marktkapitalisatie (small & mid caps). Quest for Growth vindt het erg belangrijk persoonlijk contact te houden met het management van deze ondernemingen. Daarnaast kan Quest for Growth tot op zekere hoogte ook beleggen in grote ondernemingen om de liquiditeit van de portefeuille te versterken.

Er wordt een evenwichtige spreiding over de diverse sectoren nagestreefd. De portefeuille is gediversifieerd maar selectief, met beleggingen in 20 tot 30 verschillende ondernemingen. De positie in een onderneming is in principe nooit meer dan 5% van de netto-inventariswaarde.

b. Beleggingen in durf- en groeikapitaal

-Quest for Growth kan samen met de durfkapitaalfondsen van Capricorn Partners selectief beleggen zodat de positie van Quest for Growth ten aanzien van ondernemingen waarin reeds belegd is, kan vergroten. Dit gebeurt doorgaans in een latere fase in de ontwikkeling van de onderneming in kwestie. Over dit soort beleggingen wordt de beslissing initieel genomen door de raad van bestuur van Quest for Growth.

Om de investeringen in niet genoteerde ondernemingen te bevorderen, kan Quest for Growth sinds 2017 ook rechtstreeks investeren zonder dat de investering een co-investering uitmaakt. We verwijzen naar het hoofdstuk Investeringsstrategie op pagina 8 van dit verslag.

Wat betreft rechtstreekse investeringen in niet-genoteerde ondernemingen, investeert Quest for Growth maximaal 5% van de activa in één onderneming.

c. Beleggingen in durf- en groeikapitaalfondsen

Er wordt ook in niet-genoteerde ondernemingen belegd via durfkapitaalfondsen van Capricorn Partners, de beheervenootschap van Quest for Growth. De raad van bestuur van Quest for Growth beslist of er al dan niet in deze fondsen zal worden belegd. Het is de bedoeling via deze fondsen een aanmerkelijke positie te verwerven in deze bedrijven, waarbij de beheervenootschap een actieve rol vervult in de raad van bestuur en in de ondersteuning van het management van die ondernemingen. Deze strategie moet zorgen voor een hogere instroom van investeringsdossiers en een intensievere follow-up van de beleggingen in durf- en groeikapitaal om zodoende de toekomstige resultaten van Quest for Growth verder te verbeteren.

Voor de beleggingen in fondsen van derden werd een soortgelijke strategie gevolgd als voor de rechtstreekse participaties in niet-genoteerde ondernemingen, maar er zullen geen investeringen in nieuwe fondsen gebeuren. De verplichtingen uit het verleden zullen worden nagekomen.

Onderstaande tabellen geven een overzicht van de financiële activa per segment en de winst of verlies per segment:

	Toelichting	31 december 2024	31 december 2023
Investerings in genoteerde aandelen	14	82.422.886	84.302.467
Investerings in durf- en groeikapitaal	14	12.125.431	13.288.759
Investerings in durf- en groeikapitaalfondsen	14	35.797.815	35.526.047
TOTAAL:		130.346.132	133.117.272

In EUR	Voor de periode tot: Toelichting	31 december 2024	31 december 2023
Netto gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	7/10	-3.573.269	-2.884.842
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	7/10	3.971.310	6.436.104
Dividendinkomsten		2.164.517	1.824.290
Inkomsten uit beleggingen in genoteerde aandelen		2.562.559	5.375.552
Netto gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	7/10	-248.735	-3.561.928
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	7/10	-3.290.540	1.743.524
Dividendinkomsten		0	0
Inkomsten uit beleggingen in durf- en groeikapitaal		-3.539.275	-1.818.405
Netto gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	7/10	-1.952.259	254.943
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	7/10	-958.509	-5.695.495
Dividendinkomsten		0	0
Inkomsten uit beleggingen in durf- en groeikapitaalfondsen		-2.910.769	-5.440.552
Netto rente-inkomsten / (lasten)	11	137.369	78.021
Netto gerealiseerde winsten / (verliezen) uit wisselverrichtingen		-3.765	-2.536
Netto niet-gerealiseerde winsten / (verliezen) uit wisselverrichtingen		0	5.603
Totaal inkomsten uit beleggingen		-3.753.882	-1.802.318
Overige operationele inkomsten / (verliezen)		-158.639	860.320
Totaal operationele inkomsten / (verliezen)		-3.912.520	-941.997
Vergoeding beheervennootschap		-1.482.989	-1.482.989
Overige beheerskosten		-493.919	-754.118
Winst / (Verlies) uit bedrijfsactiviteiten		-5.889.428	-3.179.105
Netto financiële kosten		-1.762	-1.501
Winst / (verlies) voor belasting		-5.891.191	-3.180.605
Roerende voorheffing m.b.t. dividendinkomsten	12	-415.021	-316.085
Overige inkomstenbelastingen	12	-32.149	-27.570
Winst / (verlies) van het boekjaar		-6.338.360	-3.524.260

9. Winst per aandeel

	31 december 2024		31 december 2023			
	Gewone aandelen	Preferente aandelen	Gewone aandelen	Preferente aandelen	Aandelen-klasse A	Aandelen-klasse B
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen - basis en verwaterd	18.733.461	500	18.602.948	378*	183	61
Winst / (Verlies):	-6.338.191	-169	-3.524.189	-72	-35	-12
Winst / (Verlies) per aandeel - basis en verwaterd	-0.34	-0.34	-0,19	-0,19	-0.19	-0.19

* Het aantal preferente aandelen op 31/12/2023 bedraagt 500, uitgegeven op 30/03/2023 wat wil zeggen dat het gemiddeld aantal aandelen over heel 2023 378 is ($0 \cdot 89/365 + 500 \cdot 276/365$). Met dezelfde berekening zijn het gemiddeld aantal klasse A- en klasse B aandelen voor 2023 183 en 61, respectievelijk, wat ook een (theoretisch) verlies van €0,19 per aandeel oplevert.

De houders van de verschillende aandelenklassen hebben verschillende rechten bij dividenduitkering en bij liquidatie van de vennootschap (Zie punt 18 hierna).



10. Nettowinst uit financiële instrumenten tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies

	31 december 2024	31 december 2023
Nettowinst / (verlies) uit financiële instrumenten tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies		
Aandelen (inclusief durf- en groeikapitaalfondsen)	-6.061.787	-3.232.067
Schuldbewijzen	9.784	-475.628
Afgeleide financiële instrumenten	0	0
	31 december 2024	31 december 2023
Nettowinst / (verlies) uit financiële instrumenten tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies		
Gerealiseerd	-5.774.263	-6.191.828
Niet-gerealiseerd	-277.739	2.484.133

De gerealiseerde winst uit financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies is het verschil tussen de intrinsieke waarde van een financieel instrument bij het begin van de verslagperiode, of de transactiekoers indien het in de lopende periode werd aangekocht, en de verkoopprijs of afrekeningskoers van dat instrument.

De niet-gerealiseerde winst is het verschil tussen de intrinsieke waarde van een financieel instrument bij het begin van de periode, of de transactiekoers indien het in de lopende periode werd aangekocht, en de intrinsieke waarde ervan aan het einde van de periode.

11. Rente-inkomsten

	31 december 2024	31 december 2023
Rente-inkomsten / (lasten) op financiële instrumenten die niet tegen reële waarde worden gewaardeerd		
Kortlopende schuldbewijzen	0	0
Geldmiddelen en kasequivalenten	137.369	78.021

12. Inkomstenbelastingen

a. Overige inkomstenbelastingen

Quest for Growth is gestructureerd als een privak en geniet als dusdanig aanzienlijke belastingvoordelen. Deze voordelen gelden uitsluitend als de beleggingsregels worden nageleefd en:

- alle ondernemingen in de portefeuille aan een normaal belastingregime onderworpen zijn;
- ten minste 80% van de gerealiseerde winsten van het boekjaar als dividend worden uitgekeerd (volgens de statuten van Quest for Growth zal het ten minste 90% van de gerealiseerde winsten uitkeren) voor zover aan de bepalingen van het WVV en van artikel 35 van het Koninklijk Besluit van 10 juli 2016 voldaan is.
- voor zover er uitkeerbare sommen beschikbaar zijn.

Indien de privak zich aan deze beleggingsregels houdt, is de belastinggrondslag beperkt tot verworpen uitgaven en 'abnormale of goedgunstige voordelen'.

Aanpassingen aan de wet op de vennootschapsbelastingen kunnen ingrijpende gevolgen hebben voor het resultaat van de vennootschap.

Met ingang van 1 januari 2023 wordt de jaarlijkse abonnementstaks van 0.0925% berekend op het eigen vermogen aan het einde van het voorgaande boekjaar eveneens voor 80% als verworpen uitgave beschouwd voor de verschuldigde belastingen.

b. Roerende voorheffing

Op dividendinkomsten afkomstig van buitenlandse ondernemingen die door de vennootschap worden ontvangen, wordt een roerende voorheffing afgehouden in het land van herkomst. Op grond van de dubbele-belastingverdragen tussen België en het betrokken land van herkomst kan mogelijk een deel van de ingehouden roerende voorheffing worden teruggevorderd.

Dividendinkomsten afkomstig van Belgische ondernemingen zijn onderworpen aan een roerende voorheffing van 30%. De betaalde roerende voorheffing kan niet worden teruggevorderd. Tijdens de verslagperiode tot 31 december 2024 werd een bedrag van € 205.359 (2023: € 195.593) als roerende voorheffing betaald op dividenden afkomstig van Belgische ondernemingen.

Voor de periode tot 31 december 2024 werd eveneens € 209.662 niet recupereerbare roerende voorheffing ingehouden op dividenden van buitenlandse ondernemingen. Voor dezelfde periode tot 31 december 2023 werd € 234.444 niet recupereerbare roerende voorheffing ingehouden.

13. Classificatie van financiële activa en financiële verplichtingen

De onderstaande tabel geeft weer hoe de intrinsieke waarden van de financiële activa en verplichtingen van de vennootschap zijn ondergebracht in categorieën van financiële instrumenten.

31 december 2024	Gewaardeerd tegen reële waarde	Financiële activa en schulden tegen geamortiseerde kostprijs	Totaal
Geldmiddelen en kasequivalenten		3.382.341	3.382.341
Kortlopende schuldbewijzen		0	0
Handelsvorderingen		239.562	239.562
Dividendenvorderingen		416.639	416.639
Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies – aandelen	130.240.976		130.240.976
Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies – schuldbewijzen	105.155		105.155
Overige vlottende activa		7.161	7.161
Handelsschulden en overlopende rekeningen		14.496	14.496
Totaal	130.346.132	4.060.200	134.406.331

31 december 2023	Gewaardeerd tegen reële waarde	Financiële activa en schulden tegen geamortiseerde kostprijs	Totaal
Geldmiddelen en kasequivalenten		6.800.567	6.800.567
Kortlopende schuldbewijzen		0	0
Handelsvorderingen		474.757	474.757
Dividendenvorderingen		385.020	385.020
Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies - aandelen	132.804.660		132.804.660
Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies - schuldbewijzen	312.613		312.613
Overige vlottende activa		7.191	7.191
Handelsschulden en overlopende rekeningen		-40.115	-40.115
Totaal	133.117.272	7.627.420	140.744.692

14. Financiële activa en financiële verplichtingen gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies

	31 december 2024	31 december 2023
Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies		
Genoteerde aandelen	82.422.886	84.302.467
Durf- en groeikapitaal	12.020.276	12.976.146
Durf- en groeikapitaalfondsen	35.797.815	35.526.047
Schuldbewijzen	105.155	312.613
Totaal financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies	130.346.132	133.117.272

Classificatie

De vennootschap classificeert zijn beleggingen in schuldinstrumenten tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies, aangezien ze beheerd worden en de prestaties ervan beoordeeld worden op basis van reële waarde, in overeenstemming met een gedocumenteerde risicobeheer- of beleggingsstrategie en informatie over de groep intern op die basis wordt verstrekt aan managers van de entiteit op sleutelposities. Investeringsinstrumenten in eigenvermogensinstrumenten (inclusief aandelen) worden gewaardeerd op basis van reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies aanzien ze voor verhandeling aangehouden worden. Afgeleide instrumenten worden gewaardeerd op basis van reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies onder IFRS 9.

Financiële activa of financiële verplichtingen die worden aangehouden voor handelsdoeleinden zijn voornamelijk verworven resp. aangegaan met het oog op de verkoop of wederinkoop in de nabije toekomst of bij eerste opname; ze maken deel uit van een portefeuille van geïdentificeerde financiële instrumenten die het Fonds samen beheert en die een recent actueel patroon van winstneming op de korte termijn vertoont. Alle afgeleide instrumenten en shortposities vallen onder deze categorie. Er gebeurt geen hedge accounting voor afdekkingstransacties.

15. Handelsvorderingen en overige vorderingen

Handelsvorderingen en overige vorderingen bevatten:

	31 december 2024	31 december 2023
Vorderingen naar aanleiding van desinvesteringen (escrow-rekeningen)	238.977	473.399
Verlopen interest termijndeposito	585	1.359
Totaal	239.562	474.757

16. Vergoedingen aan de commissaris

De vergoeding betaald aan PwC Bedrijfsrevisoren voor de uitvoering van de audit van de jaarrekening en voor een beperkt nazicht van de halfjaarcijfers in 2024, bedroeg € 42.238 (exclusief BTW). Er zijn in 2024 bijkomende vergoedingen voor een totaal van € 1.000 (exclusief BTW) betaald in het kader van non-audit diensten.

17. Eigen vermogen

Geautoriseerd, uitgegeven en volstort	31 december 2024	31 december 2023
Gewone aandelen	18.733.461	18.733.461
Preferente aandelen	500	500
Maatschappelijk kapitaal (EUR)	148.298.945	148.298.945
Kost van de kapitaalverhoging (EUR)	1.226.045	1.226.045
Maatschappelijk kapitaal na aftrek kosten kapitaalverhoging (IFRS)(EUR)	147.072.900	147.072.900

Kapitaalvermeerdering / keuzedividend:

In 2023 & 2024 zijn er geen kapitaalvermeerderingen, kapitaalverminderingen of keuzedividenden uitgevoerd.

Het kapitaal van Quest for Growth bedraagt nu (na aftrek van de kosten van de kapitaalverhoging) € 147.072.900 en wordt vertegenwoordigd door 18.733.461 gewone aandelen en 500 preferente aandelen.

Elk van deze aandelen verleent één stemrecht op de algemene vergadering van de vennootschap.

18. Dividend

Quest for Growth heeft de structuur van een privak, een openbare alternatieve beleggingsvennootschap met vast kapitaal, en moet specifieke regels naleven. Hoewel artikel 35 van het Koninklijk Besluit van 10 juli 2016 bepaalt dat de privak ten minste 80% van de netto-opbrengst van het boekjaar, verminderd met de bedragen die overeenstemmen met de netto vermindering van de schulden van de beleggingsinstelling in het boekjaar moet uitkeren, bevatten de statuten van Quest for Growth een bepaling volgens dewelke de vennootschap verplicht is om ten minste negentig procent (90%) van zijn inkomsten uit te betalen, na aftrek van de bezoldigingen, commissies en kosten.

De Algemene Vergadering beslist, op voorstel van de raad van bestuur, over de aanwending van het saldo.

a. Resultaatverdeling

Als gevolg van de beslissingen van de buitengewone algemene vergadering van 30 maart 2023:

- Genieten de houders van preferente aandelen van een preferent dividend. Dit preferent dividend wordt betaald op het gedeelte van het dividend dat het bedrag overschrijdt dat nodig is om globaal de aandeelhouders een vergoeding gelijk aan een vergoeding van nominaal 6% op jaarbasis uit te keren, cumulatief recupereerbaar voor voorgaande jaren waarin (en ten belope van) er geen dividenduitkeringen voor een overeenstemmend percentage zijn geweest, berekend op het eigen vermogen zoals uitgedrukt op de balans na aftrek van het dividend uitgekeerd in de loop van het boekjaar en dit te rekenen vanaf 1 januari 2023.
- Wordt het excedentair preferent dividendrecht verminderd van 20% naar 10% zodat de fractie van het excedentair gedeelte van het dividend ten gunste van alle aandeelhouders opgetrokken wordt van 80% naar 90%.

Voor boekjaar 2024 bedraagt het bedrag dat nodig was om aan de aandeelhouders een vergoeding uit te keren die nominaal 6% op jaarbasis bedraagt, € 17.100.819. Wegens een negatief resultaat, kan evenwel geen dividend worden uitgekeerd.

Voor het boekjaar 2025 zal (op basis van het eigen vermogen per 31/12/2024) het bedrag dat nodig is om een de aandeelhouders 6% cumulatief en recupereerbaar voor de voorgaande jaren uit te keren € 25.165.198 (€ 8.656.137 + € 8.444.682 + 8.064.380) bedragen.

b. Onbeschikbare reserve

Krachtens artikel 35 §2 2de lid van het Koninklijk besluit van 10 juli 2016 met betrekking tot de alternatieve instellingen voor collectieve belegging in niet-genoteerde vennootschappen en

groeibedrijven dient het positieve saldo van de schommelingen van de reële waarde van de activa opgenomen te worden in een onbeschikbare reserve.

Op 31 december 2023 bedroeg het saldo van de schommelingen van de reële waarde van de activa € -6.667.174.

Er wordt geen onbeschikbare reserve aangelegd in het kader van artikel 35 & 2 2de lid na de resultaatverdeling over boekjaar 2024, doordat het saldo van de schommelingen van de reële waarde van de activa op 31 december 2024 € -7.099.092 bedroeg.

19. Verbonden partijen en belangrijke contracten

Partijen worden verbonden geacht indien de ene partij zeggenschap heeft over de andere partij of aanmerkelijke invloed kan uitoefenen op de financiële of operationele beslissingen van de andere partij.

Beheervergoeding

De vennootschap wordt beheerd door Capricorn Partners, een beheervernootschap van alternatieve beleggingsinstellingen, opgericht in België.

Overeenkomstig de bepalingen van de beheerovereenkomst van 1 april 2017, waarbij de vennootschap Capricorn Partners aanstelde als beheervernootschap voor Quest for Growth, bedraagt de vergoeding van de beheervernootschap 1% van het kapitaal van de vennootschap.

In 2023 en 2024 ontving Capricorn Partners per jaar € 1.482.989.

20. Gebeurtenissen na balansdatum

De raad van bestuur heeft geen kennis van belangrijke gebeurtenissen die zich na balansdatum hebben voorgedaan en die het vermogen, de economische of financiële positie en/of het resultaat van de vennootschap beïnvloed hebben.

21. Significante waarderingsregels

De jaarrekening van de vennootschap is opgesteld in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals uitgevaardigd door de International Accounting Standards Board (IASB) en zoals goedgekeurd door de Europese Unie.

Volgende waarderingsregels werden consistent toegepast op alle in deze jaarrekening gepresenteerde perioden.

a. Vreemde valuta

Transacties in vreemde valuta worden geboekt tegen de wisselkoers die geldt op de datum van de transactie. Monetaire activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend aan de slotkoers op balansdatum. Winsten en verliezen die voortvloeien uit transacties in vreemde valuta en uit de omzetting van monetaire activa en passiva in vreemde valuta, worden opgenomen in de resultatenrekening.

b. Niet afgeleide financiële instrumenten

Het fonds classificeert niet-afgeleide financiële activa in de volgende categorieën: financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies, en financiële activa tegen geamortiseerde kostprijs.

Gerealiseerde winsten of verliezen op investeringen worden berekend als het verschil tussen de verkoopprijs en de boekwaarde van de investering op het moment van de verkoop gecorrigeerd voor de reeds geboekte niet-gerealiseerde meer- of minderwaarden. Alle aankopen en verkopen van financiële activa volgens standaard marktconventies worden erkend op transactiedatum.

Aankopen of verkopen van financiële activa volgens standaard marktconventies zijn aankopen en verkopen van een actief op grond van een contract waarvan de voorwaarden levering van het actief voorschrijven binnen de termijnen die op de desbetreffende markt algemeen voorgeschreven of overeengekomen zijn.

De eerste opname van leningen, vorderingen en uitgegeven schuldbewijzen vindt plaats op de datum waarop ze tot stand komen.

Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies

Een financieel actief wordt geclassificeerd als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies, indien het niet onder de andere categorieën valt (gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs). Direct toerekenbare transactiekosten worden verwerkt in de winst of het verlies wanneer zij worden gemaakt. Financiële activa die zijn gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies worden gewaardeerd tegen reële waarde; eventuele veranderingen daarin, inclusief eventuele rente- of dividendopbrengsten, worden verwerkt in de winst of het verlies.

De aandelenparticipaties worden geclassificeerd als financiële vaste activa gewaardeerd aan reële waarde via resultaat. Het betreft eigenvermogensinstrumenten die behoren tot de investeringsportefeuille van het fonds, inclusief geassocieerde deelnemingen.

De International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV Guidelines) worden toegepast, zoals hierna wordt

toegelicht. In december 2018 werd een nieuwe versie van deze richtlijnen gepubliceerd.

Bepaling van de reële waarde voor investeringen in eigenvermogensbestanddelen

Investeringen in genoteerde ondernemingen

Voor investeringen die actief worden verhandeld op georganiseerde financiële markten, wordt de reële waarde bepaald op basis van de slotkoers bij het sluiten van de markt op balansdatum.

Normaal worden geen discounts op beurskoersen toegepast. Wanneer er eventueel beperkingen op de verhandelbaarheid van het aandeel zijn, of in geval de beurskoers niet representatief is, wordt hiermee rekening gehouden in de waardering.

De volgende discounts worden waar nodig toegepast. Hiervan kan worden afgeweken in omstandigheden die duidelijk verantwoord zijn.

- Contractuele beperkingen of andere juridische afdwingbare beperkingen op verkoop zoals een lock-up overeenkomst: voor investeringen in beursgenoteerde ondernemingen die het voorwerp uitmaken van een contractuele overeenkomst om die aandelen niet te verkopen voor afloop van een bepaalde periode ("lock-up overeenkomst") wordt een discount van 1,5% per nog lopende maand van de lock-up overeenkomst toegepast met een maximum van 25%. Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen zogenaamde hard en soft lock-ups.
- Beperkte verhandelbaarheid omwille van beperkte handel in het aandeel: indien het aandeel niet regelmatig (bijvoorbeeld niet dagelijks) verhandeld wordt, kan een liquiditeitsdiscount gehanteerd worden. Bij beperkte verhandelbaarheid van het aandeel (niet dagelijks verhandeld) en bij bijzondere bewegingen van de koers voorafgaand aan de rapporteringsdatum, kan eveneens geopteerd worden om een gemiddelde koers over een recente periode te hanteren als waarderingsmaatstaf.
- Indien meerdere van bovenstaande discounts van toepassing zijn, wordt de hoogste van de op dat moment toe te passen discounts gehanteerd.

Investeringen in niet-genoteerde ondernemingen

Overeenkomstig IFRS 13 wordt de reële waarde bepaald als het bedrag waarvoor een actief kan verhandeld worden tussen goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen, die onafhankelijk zijn. In de afwezigheid van een actieve markt voor een financieel instrument wordt gebruikgemaakt van waarderingsmodellen. De waarderingsmethoden worden consistent toegepast van periode tot periode, tenzij een wijziging zou leiden tot een betere inschatting van de reële waarde. Hierna volgt een overzicht van de intern gehanteerde waarderingsmethodes.

De **Multiples methode** wordt gebruikt bij investeringen in een gevestigd bedrijf met een significante, identificeerbare, constante stroom van omzet of winsten die als duurzaam kan worden beschouwd. Voor het beoordelen van de duurzaamheid van de omzet of winsten, moeten de resultaten van het bedrijf voor ten minste één geauditeerd boekjaar beschikbaar zijn voor onderzoek, samen met de verwachte toekomstige resultaten van het bedrijf.

Bij de multiple-methode, om de reële waarde van een investering te bepalen, wordt een multiple gebruikt die toepasselijk en redelijk is (rekening houdend met het risicoprofiel en winstgroeivooruitzichten van het bedrijf) op de duurzame omzet of winsten van het bedrijf.

De volgende multiples worden bij voorkeur gebruikt:

- EV/revenues (bedrijfswaarde / omzet) voor bedrijven met een duurzame stroom van omzet
- EV/EBITDA (bedrijfswaarde / winst voor financiële lasten en belastingen en afschrijvingen) voor bedrijven met een duurzame stroom van EBITDA

De waardering gebeurt op basis van de meest recente beschikbare informatie over 12 maanden, bijvoorbeeld de cijfers van de laatste vier kwartalen of de cijfers van het laatste boekjaar.

De multiple zal bepaald worden op basis van de mediaan van vergelijkbare ondernemingen (de 'peer group'). De peer group wordt samengesteld op basis van criteria zoals: vergelijkbare activiteiten of sector, grootte, geografische spreiding. De peer group bevat bij voorkeur minimum drie en maximum tien ondernemingen. De bron die gebruikt wordt voor het bepalen van de multiples is Bloomberg.

De markt-gebaseerde multiple van de groep van vergelijkbare genoteerde bedrijven (de peer group) wordt gecorrigeerd voor de verschillen tussen de peer group en het te waarderen bedrijf ('discount' or 'premium'). Hierbij wordt rekening gehouden met het verschil in liquiditeit van de gewaardeerde aandelen ten opzichte van beursgenoteerde aandelen. Andere redenen om multiples te corrigeren kunnen zijn: omvang, groei, diversiteit, aard van activiteiten, verschillen in markten, concurrentiepositie, prestaties van het bedrijf, recente transacties waarbij vergelijkbare bedrijven zijn verkocht of gefinancierd, uitzonderlijke of eenmalige verwachte daling van de resultaten, enz.

De **Scenario Analyse methode** wordt gebruikt wanneer het bedrijf geen of nog geen terugkerende, constante omzet of winst heeft, wat vaak het geval is voor seed, start-up en early-stage bedrijven. De scenario analyse kan in uitzonderlijke omstandigheden ook worden gebruikt voor bedrijven die voldoen aan de criteria voor het toepassen van de multiples-methode, maar waarbij het toepassen van dergelijke multiples-methode zou leiden tot een waardering die niet de reële marktwaarde van de belegging weerspiegelt.

Het bestaat uit een toekomstgerichte methode die rekening houdt met een aantal mogelijke toekomstscenario's, zijnde de probabili-

teits-gewogen verwachte rendementsmethode (PWERM - probability-weighted expected return method). De waarderingen worden bepaald door een correctiefactor toe te passen op de meest recente transactieprijs op basis van belangrijke prestatie-indicatoren (KPI – Key Performance Indicators). Deze correctiefactor wordt berekend door waarschijnlijkheidspercentages toe te kennen aan een aantal verschillende mogelijke toekomstscenario's: (a) een succesvolle exit, (b) een opwaardering, (c) een ongewijzigde waardering (gelijk aan de recente transactieprijs), (d) een afwaardering en (e) een totale afschrijving (verloren investering).

Specifieke beschouwingen.

Ongeacht of de multiples of scenarioanalyse-gebaseerde methode wordt gebruikt voor de waardering, er moet altijd rekening worden gehouden met de volgende factoren die een impact kunnen hebben op de waardering van de portefeuilleonderneming:

- Bijkomende activa of schulden en andere verplichtingen van de vennootschap
- Brugfinanciering, zoals het verstrekken van leningen aan een onderneming waarin wordt geïnvesteerd in afwachting van een nieuwe ronde van aandelenfinanciering, moet als volgt in aanmerking worden genomen: in geval van een initiële belegging, waarbij het fonds geen andere belegging in het portefeuillebedrijf houdt, moet de overbruggingslening afzonderlijk worden gewaardeerd. Als wordt verwacht dat de financiering te zijner tijd zal plaatsvinden en dat de overbruggingslening er alleen maar voor zorgt dat middelen vroeger beschikbaar worden gesteld, kunnen de kosten de beste indicator voor de reële waarde zijn, tenzij er markt- of bedrijfsspecifieke omstandigheden zijn die erop kunnen wijzen dat de waarde verschilt van de kosten. Als de overbruggingsfinanciering wordt verstrekt aan een bestaand bedrijf waarin wordt geïnvesteerd in afwachting van een vervolginvestering, moet de overbruggingsfinanciering, samen met de oorspronkelijke investering, worden opgenomen als onderdeel van het totale investeringspakket dat wordt gewaardeerd voor zover er van een marktdeelnemer verwacht wordt deze algehele investering te combineren.
- Andere schuldbeleggingen zoals (converteerbare) leningen etc. worden gewaardeerd aan de prijs waartegen de schuldbelegging is gedaan of de lening is uitgegeven. Op latere waarderingsdata moet rekening worden gehouden met eventuele indicaties van veranderingen in het kredietrisico die de reële waarde kunnen beïnvloeden.
- Andere rechten zoals conversierechten en 'ratchets', die de reële waarde kunnen beïnvloeden, worden bij elke waardering bekeken om na te gaan of het waarschijnlijk is dat ze zullen worden uitgeoefend en om de mogelijke impact op de waarde van de investering te bepalen.
- Verschillen in toewijzing van inkomsten of exitopbrengsten, zoals liquidatiepreferenties, moeten worden beoordeeld en in aanmerking worden genomen om hun impact op de waardering van de investering te bepalen:



- Multiples methode: het berekende eigen vermogen van het bedrijf moet in de waterval worden geïntegreerd om de reële waarde van de investering te verkrijgen
- Scenario analyse: liquidatie preferenties moeten in rekening gebracht worden in specifiek gedefinieerde situaties
- Elk instrument dat een verwaterend effect op de belegging van het fonds kan hebben, moet worden overwogen om de nettovermogenswaarde op de juiste manier te verdelen over de verschillende effecten en financiële instrumenten.
- Niet-bindende indicatieve aanbiedingen of term sheets worden niet als zodanig geaccepteerd voor de waardering, maar moeten worden beoordeeld met een waarschijnlijkheidsscore van realisatie.
- Indien de transactie waarop de waardering gebaseerd is reeds getekend is (bv. "SPA" of "signed purchase agreement") maar nog niet gefinaliseerd ("closing"), kan een discount toegepast worden op de waardering om rekening te houden met het risico dat de "closing" niet plaats vindt;
- Posities in opties en warrants moeten afzonderlijk worden gewaardeerd van de onderliggende beleggingen, rekening houdend met de uitoefenperiode en de uitoefenprijs van de optie of warrant versus de werkelijke reële waarde van het onderliggende actief
- Voor vorderingen op een geblokkeerde rekening (in het algemeen een uitgestelde betaling van een deel van een verkoopprijs gekoppeld aan representaties en garanties), wordt een standaard discount van 10% toegepast.
- Interne zaken zoals fraude, handelsgeschillen, geschillen, wijzigingen in management of strategie kunnen uiteraard ook de reële waarde beïnvloeden.
- Op de waarderingsdatum wordt alle beschikbare informatie in acht genomen om de reële waarde van de investering te bepalen. Gebeurtenissen na balansdatum die plaatsvinden tussen het einde van de verslagperiode en de datum waarop de jaarrekening is goedgekeurd voor uitgifte, zullen worden geanalyseerd en afhankelijk van de aard van de gebeurtenis en van de grootte van de impact, kan de reële waarde van de investering worden aangepast.

Investerings in fondsen die niet door Capricorn Partners beheerd worden

Voor fondsen die niet worden beheerd door Capricorn Partners, wordt de reële waarde van het fonds in principe afgeleid van de waarde van het netto-actief van het fonds. Het kan echter nodig zijn om die waarde aan te passen op basis van beschikbare informatie op de waarderingsdatum.

Factoren die aanleiding kunnen geven tot een aanpassing zijn onder meer: een tijdsverschil ten opzichte van de rapporteringsdatum, belangrijke waarderingsverschillen in de onderliggende participaties en elke andere factor die de waarde van het fonds waarschijnlijk kan beïnvloeden. Daarom kan een betere schatting van de reële waarde van het fonds worden verkregen door de individuele waarderungen van de onderliggende participaties te bepalen.

Vorderingen op verkochte beleggingen gekoppeld aan resultaat gebonden mijlpalen

Vorderingen uit de verkoop van beleggingen die gekoppeld zijn aan onzekere toekomstige resultaten (mijlpaalbetalingen op basis van verkoop- of EBITDA-cijfers of andere belangrijke prestatie-indicatoren) worden afzonderlijk gewaardeerd en wordt een discount op toegepast die afhankelijk is van de waarschijnlijkheid dat deze resultaatgebonden betalingen/claims worden gerealiseerd. Daartoe worden probabiliteiten op succes gebruikt die algemeen aanvaard zijn in de sector voor deze afzonderlijke waardering.

Financiële activa gewaardeerd aan geamortiseerde kostprijs

Financiële activa gewaardeerd aan geamortiseerde kostprijs worden geklasseerd in het businessmodel dat gebaseerd is op het verwerven of aanhouden van financiële instrumenten om de contractuele kasstromen te innen en passeren de SPPI (solely payment of principal and interest) test. Deze activa worden bij de eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Na een eerste opname worden deze financiële activa gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, na aftrek van eventuele waardeverminderingen berekend op basis van de verwachte kredietverliezen op basis van IFRS 9.

Niet-afgeleide financiële verplichtingen worden bij de eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Na de eerste opname worden deze verplichtingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs met behulp van de effectieve-rentemethode.

De **uitboeking van financiële activa en schulden** vindt plaats wanneer de contractuele rechten hieraan verbonden, niet langer beheerst worden. Dit doet zich voor wanneer de financiële activa en schulden verkocht worden of wanneer de kasstromen toere-

kenbaar aan deze activa en schulden, worden overgedragen naar een derde, onafhankelijke partij.

c. Afgeleide financiële instrumenten

Afgeleide financiële instrumenten worden bij de eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde; eventuele direct toerekenbare transactiekosten worden verwerkt in de winst of het verlies wanneer zij worden gemaakt. Na de eerste opname worden afgeleide financiële instrumenten gewaardeerd aan reële waarde. Wijzigingen in de reële waarde worden erkend in de winst- en verliesrekening. Er gebeurt geen hedge accounting voor afdekkingstransacties.

d. Inkomstenbelasting

Quest for Growth is principieel onderworpen aan de Belgische Vennootschapsbelasting, en dit aan het normale tarief van 25%. De belastbare basis wordt evenwel op forfaitaire wijze vastgesteld, in die zin dat zij uitsluitend bestaat uit het totaal van de ontvangen abnormale of goedgunstige voordelen en van de gedane verworpen uitgaven, andere dan waardeverminderingen en minderwaarden op aandelen.

De toepassing van dit gunstige belastingregime is afhankelijk van de kwalificatie van Quest for Growth als publieke privak, hetgeen impliceert dat mocht de vennootschap dit statuut verliezen (bv. als gevolg van inbreuken op reglementaire bepalingen die dit statuut met zich meebrengt, o.a. inzake toegelaten investeringen en het gevoerde beleggingsbeleid), het voormelde bijzondere vennootschapsbelastingregime op hem niet langer toepassing zal vinden.

De ontvangen inkomsten zijn in principe vrijgesteld van Belgische roerende voorheffing, met uitzondering van dividenden van Belgische oorsprong en gekapitaliseerde rente op leningen en nul-couponobligaties. Dividenden van Belgische oorsprong blijven onderworpen aan de Belgische roerende voorheffing van 30%, tenzij Quest for Growth gedurende een ononderbroken periode van ten minste één jaar een deelneming heeft aangehouden die ten minste 10% van het kapitaal van de betrokken Belgische vennootschap vertegenwoordigt. De Belgische roerende voorheffing die desgevallend op door de Quest for Growth ontvangen Belgische dividenden zou worden ingehouden, kan niet worden verrekend met de verschuldigde vennootschapsbelasting en een eventueel excedent is niet terug betaalbaar.

Daarnaast moet worden opgemerkt dat bepaalde door Quest for Growth ontvangen buitenlandse inkomsten aan een lokale (buitenlandse) bronheffing onderworpen kunnen zijn. De vennootschap zal de betrokken inkomsten ontvangen na aftrek of inhouding van de betrokken lokale bronheffing, en zal deze in principe niet met zijn Belgische vennootschapsbelasting kunnen verrekenen of deze op enigerlei andere wijze in België kunnen recupereren.

e. Andere heffingen

Quest for Growth is een Instelling voor Collectieve beleggingen en derhalve onderworpen aan de jaarlijkse taks op collectieve beleggingsinstellingen. Het tarief van deze belastingen bedraagt 0,0925% en wordt berekend op het totaal van het netto actief op 31 december van het voorafgaande jaar.

f. Voorzieningen

Voorzieningen worden aangelegd wanneer de vennootschap verplichtingen is aangegaan (in rechte afdwingbaar of feitelijk) door eerdere gebeurtenissen, wanneer het waarschijnlijk is dat voor de afwikkeling van die verplichtingen een uitstroom van middelen noodzakelijk is en wanneer een betrouwbare schatting kan worden gemaakt van de omvang van deze verplichtingen. Voorzieningen worden bepaald door de verwachte toekomstige kasstromen constant te maken op basis van een disconteringsvoet vóór belasting die een afspiegeling is van de actuele marktbeoordelingen van de tijds waarde van geld en van de specifieke risico's met betrekking tot de verplichting. De oprenting van de voorziening wordt verwerkt als financieringslast. Als de vennootschap verwacht vergoed te worden voor een voorziening, wordt deze terugbetaling pas geboekt als een actief indien de terugbetaling bijna zeker is.

g. Opname van opbrengsten

Renteopbrengsten worden als opbrengst verwerkt volgens de effectieve rentemethode zoals in IFRS 9 uiteengezet.

Opbrengsten en uitgaven worden voorgesteld op netto basis voor winsten en verliezen op financiële instrumenten en voor wisselkoerswinsten en -verliezen.

Toegekende dividenden worden als opbrengst geregistreerd:

- Voor beursgenoteerde aandelen: op het moment dat het aandeel ex-coupon noteert.
- Voor niet beursgenoteerde aandelen: op het moment dat de algemene vergadering van de aandeelhouders het dividend goedkeurt.

h. Aandelenkapitaal

De kosten die rechtstreeks toerekenbaar zijn aan de uitgifte van gewone aandelen, na aftrek van eventuele fiscale effecten, worden in mindering gebracht op het eigen vermogen.

Dividenden voorgesteld door de raad van bestuur na jaareinde worden niet geboekt als schuld in de jaarrekening tot zij op de jaarlijkse algemene vergadering goedgekeurd worden door de aandeelhouders.

i. Winst per aandeel

Quest for Growth berekent zowel de gewone als de verwaterde winst per aandeel in overeenstemming met IAS 33. De gewone winst per aandeel wordt berekend op basis van het gewogen gemiddelde aantal uitstaande gewone aandelen tijdens de periode. De verwaterde winst per aandeel wordt berekend volgens het gemiddelde aantal uitstaande aandelen tijdens de periode rekening houdend met het verwateringseffect van inschrijvingsrechten op aandelen in omloop. Momenteel zijn er geen inschrijvingsrechten op aandelen in omloop.

22. Nieuw toegepaste standaarden

Er zijn geen IFRS-normen, -wijzigingen of -interpretaties die voor het eerst van kracht werden voor het boekjaar dat begon op 1 januari 2024 en die een wezenlijke impact hadden op de rekeningen van Quest for Growth (QfG) voor 2024.

Inzake de gewijzigde IFRS-standaarden die voor het eerst van toepassing zijn sinds 1 januari 2024, melden we dat deze niet van toepassing zijn op Quest for Growth, met name:

- IAS 1: QfG heeft enkel kortlopende verplichtingen en heeft daarom tot op heden nog geen onderscheid gemaakt tussen kort- en langlopende verplichtingen.
- IAS 7: QfG hanteert geen specifieke financieringsregelingen met haar leveranciers.
- IFRS 16: QfG heeft geen lease en sale back operaties.

10. ADDITIONELE INFORMATIE

A. Algemene informatie Quest for Growth

Maatschappelijke zetel	Lei 19 bus 3, 3000 Leuven, België
Ondernemingsnummer	0463.541.422
Website	www.questforgrowth.com
Raad van bestuur	Mevrouw Lieve Creten, voorzitter, onafhankelijk bestuurder en lid van het benoemings- en remuneratiecomité
	De heer Jos Clijsters, onafhankelijk bestuurder, voorzitter van het benoemings- en remuneratiecomité
	De heer Paul Van Dun, onafhankelijk bestuurder, voorzitter van het audit- en risicocomité en lid van het benoemings- en remuneratiecomité
	Mevrouw Véronique Léonard, onafhankelijk bestuurder, lid van het audit- en risicocomité
	De heer Philippe de Vicq de Cumplich, bestuurder
	Dr. Prof. Regine Slagmulder, bestuurder, lid van het audit- en risicocomité
	Dr. Jos B. Peeters, bestuurder
Effectieve leiders	Mevrouw Sabine Vermassen, bestuurder
	De heer Philippe de Vicq de Cumplich
Beheervennootschap	Capricorn Partners NV, Lei 19 bus 1, 3000 Leuven
Commissaris	PwC Bedrijfsrevisoren BV, vertegenwoordigd door Dhr. Gregory Joos, Culliganlaan 5, 1831 Diegem
Depothoudende bank	Belfius Bank België, Karel Rogierplein 11, 1000 Brussel
Toezichthouder	Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA), Congresstraat 12-14, 1000 Brussel
Wetgeving	Privak, onderworpen aan het Koninklijk Besluit van 10 juli 2016 met betrekking tot de alternatieve instellingen voor collectieve belegging in niet-genoteerde vennootschappen en in groeibedrijven
Oprichting	9 juni 1998
Eerste notering	23 september 1998 op Euronext Brussel
Boekjaar	Van 1 januari tot 31 december
Waardecode	ISIN: BE0003730448
Koersinformatie	Bloomberg: QFG BB Equity
	Reuters: QUFG.BR
	Telekurs: 950524
Bedrijfsverslagen	Driemaandelijks
Geschatte intrinsieke waarde	Gepubliceerd elke eerste donderdag van de maand
Algemene vergadering	Laatste donderdag van de maand maart om 11u

B. Verplichte vermeldingen voorgeschreven door artikel 3:6 van het wetboek van vennootschappen en verenigingen

Vermeldingen zoals bedoeld in § 1 van artikel 3:6 WVV

1° Getrouw overzicht van de ontwikkeling en de resultaten evenals een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden van de vennootschap

Zie punt 6 van de Toelichting bij de Financiële Informatie inzake de beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden van de vennootschap; het getrouw overzicht van de ontwikkelingen en de resultaten is doorheen het jaarverslag opgenomen.

2° Informatie over belangrijke gebeurtenissen na het einde van het boekjaar

De raad van bestuur heeft geen kennis van andere belangrijke gebeurtenissen die zich na balansdatum hebben voorgedaan en die het vermogen, de economische of financiële positie en /of het resultaat van de vennootschap beïnvloed hebben.

3° Inlichtingen over de omstandigheden die de ontwikkeling van de vennootschap aanmerkelijk kunnen beïnvloeden, voor zover deze inlichtingen niet van die aard zijn dat zij ernstig nadeel zouden berokkenen aan de vennootschap

Er zijn geen omstandigheden die de ontwikkeling van de vennootschap aanmerkelijk kunnen beïnvloeden andere dan de risico's waarvan sprake hierna onder 'Financiële Informatie' en onder de 'Toelichting'.

4° Informatie over de werkzaamheden inzake onderzoek en ontwikkeling

Quest for Growth is een investeringsfonds en ontwikkelt zelf geen technologie, dienst of product. Het onderzoekt uiteraard wel manieren om de door haar beheerde activa te vergroten. Hierdoor draagt het bij aan het lange termijn succes en waardecreatie bij de aandeelhouders.

5° Gegevens over het bestaan van kantoren van de vennootschap

De vennootschap heeft geen kantoren.

6° Overgedragen verlies of verlies gedurende twee boekjaren

Indien een overgedragen verlies blijkt uit de balans van de vennootschap of uit de resultatenrekening gedurende twee opeenvolgende boekjaren (in casu het geval), dient de raad van bestuur de toepassing van de waarderingsregels in continuïteit te verantwoorden. De raad van bestuur heeft zich beraden over de toekomst en

meent dat de jaarrekening kan worden opgesteld onder toepassing van de waarderingsregels in continuïteit. We verwijzen hiervoor naar het verslag van de raad van bestuur bij de jaarrekening.

7° Alle informatie die erin moet worden opgenomen krachtens andere bepalingen van het WVV, zoals opgesomd in 7° van artikel 3:6 WVV en van toepassing op naamloze vennootschappen

De procedure inzake belangenconflicten zoals voorzien in artikel 7:96 van het WVV diende niet te worden gevolgd tijdens het afgelopen boekjaar.

8° Gebruik van financiële instrumenten voor zover deze van invloed zijn op de beoordeling van de activa, passiva, de financiële positie en het resultaat van de vennootschap

Quest for Growth NV gebruikt geen financiële instrumenten die van invloed zijn op de beoordeling van de activa, passiva en de financiële positie van het resultaat van de vennootschap.

9° Verantwoording van de onafhankelijkheid en deskundigheid van een lid van het auditcomité

Wij verwijzen naar de beschrijving van de bestuurders die lid zijn van het auditcomité opgenomen in de Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur. Voor de Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur verwijzen we naar het desbetreffend hoofdstuk in dit Jaarverslag.

Vermeldingen zoals bedoeld in §2 en §3 van artikel 3:6 WVV

1° Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur die een specifiek onderdeel van uitmaakt van het jaarverslag en die ten minste de informatie bevat zoals verduidelijkt in §2, 1° t.e.m. 8° van artikel 3:6 WVV

We verwijzen hiervoor naar de het hoofdstuk inzake Deugdelijk Bestuur, waarin de vermeldingen zoals opgelegd door artikel 3:6 §2, 1° t.e.m. 8° WVV integraal werden opgenomen.

2° Het Remuneratieverslag dat een specifiek onderdeel vormt van de Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur en dat een uitgebreid en volledig overzicht geeft van de remuneratie en alle informatie bevat zoals vereist door §3 van artikel 3:6 WVV

We verwijzen naar het hoofdstuk inzake Deugdelijk Bestuur en specifiek naar het Remuneratieverslag, waarin de vermeldingen zoals opgelegd door artikel 3:6 §3 WVV integraal werden opgenomen.

C. Verplichte vermeldingen in het kader van het Koninklijk besluit van 10 juli 2016 met betrekking tot de alternatieve instellingen voor collectieve belegging in niet-genoteerde vennootschappen en groeibedrijven

De statutaire schuld ratio van de privak mag niet meer bedragen dan 10% van de statutaire activa. De statutaire schuld ratio van Quest for Growth bedraagt 0,04%.

Het totaal van de schuldenlast van de privak vermeerderd met het totaal van de niet opgevraagde bedragen bij de verwerving door de privak van niet volgestorte financiële instrumenten mag niet meer bedragen dan 35% van het statutair actief van de privak.

Het totaal van de schuldenlast van Quest for Growth vermeerderd met het totaal van de niet opgevraagde bedragen bij verwerving door de privak van niet volgestorte financiële instrumenten bedraagt 22,11%.

Een gedetailleerde lijst van de verrichtingen in genoteerde vennootschappen die tijdens het voorbije boekjaar uitgevoerd zijn, kan kosteloos geraadpleegd worden op de zetel van de vennootschap.

Het Koninklijk Besluit van 10 juli 2016 schrijft voor om voor investeringen in niet genoteerde ondernemingen meer gedetailleerde informatie over transacties afgesloten tijdens de rapporteringsperiode te publiceren. Soms is het vrijgeven van gedetailleerde informatie over deze transacties evenwel niet mogelijk omdat het vrijgeven ervan de financiële positie van portefeuillebedrijven in gevaar kan brengen. We verwijzen naar het hoofdstuk met betrekking tot de verplichte vermeldingen (supra).

Portefeuillesamenstelling, spreiding van de activa per sector, per land en per munt en rendementen per sector worden gedetailleerd weergegeven op de pagina's 14, 15 en 26 van het jaarverslag dat aan deze jaarrekening voorafgaat.

Krachtens artikel 35 §2 2de lid van het Koninklijk besluit van 10 juli 2016 met betrekking tot de alternatieve instellingen voor collectieve belegging in niet-genoteerde vennootschappen en groeibedrijven dient het positieve saldo van de schommelingen van de reële waarde van de activa opgenomen te worden in een onbeschikbare reserve.

Op 31 december 2023 bedroeg het saldo van de schommelingen van de reële waarde van de activa € -6.667.174. In boekjaar 2024 wordt geen onbeschikbare reserve aangelegd in het kader van artikel 35 & 2 2de lid na de resultaatverdeling, doordat het saldo

van de schommelingen van de reële waarde van de activa op 31 december 2024 € -7.099.092 bedroeg.

Verplichte vermeldingen opgelegd door het KB van 10 juli 2016 inzake de openbare privaks

Het KB van 10 juli 2016 inzake de openbare privaks bevat bijkomende verplichtingen inzake informatieverstrekking in het jaarverslag van de vennootschap. Artikel 11§1 van voormeld KB werd reeds besproken hierboven in het 'Corporate Governance Statement'.

Vergoedingen, provisies en kosten (artikel 10§2 en 10§3 van het KB)

We verwijzen naar het Remuneratieverslag inzake de verplichtingen van artikel 10 §2.

Tijdens het boekjaar waren er geen verrichtingen die betrekking hebben op de hierna vermelde instrumenten en rechten en heeft de vennootschap bijgevolg evenmin daaraan gerelateerde provisies, rechten en kosten gedragen:

- financiële instrumenten die werden uitgegeven door (a) de beheervenootschap, of de bewaarder, of (b) door een vennootschap waarmee de privak, de beheervenootschap, de bewaarder of bestuurders, effectieve leiders of personen belast met het dagelijks bestuur van de privak, of de beheervenootschap, zijn verbonden;
- rechten van deelneming in enige andere instelling voor collectieve belegging, die rechtstreeks of onrechtstreeks door de beheervenootschap of andere in de bepaling onder de paragraaf hierboven vermelde personen wordt beheerd.

Overschrijding van begrenzingen (artikelen 23, 24 en 30 van het KB)

Per 31 december 2024 voldeed de vennootschap aan artikel 18§3 van voormeld KB en aan de overeenkomstige statutaire bepaling.

De artikelen 23, 24 en 30 van voormeld KB waren gedurende het boekjaar niet van toepassing op de vennootschap.

Beleggingen (bijlage B bij het KB van 10 juli 2016)

Dit verslag bevat nadere informatie over de verrichtingen die tijdens het voorbije boekjaar zijn uitgevoerd door de privak, met vermelding, voor elke belegging, van de aanschaffingswaarde, de waarderingswaarde en de categorie van beleggingen waarin zij werd ondergebracht.

Onderstaande tabellen geven een overzicht van de aanschaffingswaarde, de waardering van de investeringen op 31/12/2024 en de categorie van beleggingen waartoe zij behoren en een lijst van de beleggingsverrichtingen voor durf- en groeikapitaal en durf- en groeikapitaalfondsen.

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

Voor de beleggingen in genoteerde aandelen kan de gedetailleerde lijst van de verrichtingen die tijdens het voorbije boekjaar werden uitgevoerd, kosteloos worden geraadpleegd op de zetel van de vennootschap.

Lijst van de verrichtingen in euro voor durf- en groeikapitaal en durf- en groeikapitaalfondsen. Een positief getal betekent een netto-aankoopbedrag voor het boekjaar, en een negatief getal betekent een netto verkoop of uitbetaling van de positie.

Niet-genoteerde ondernemingen	Verrichtingen	Durfkapitaalfondsen	Verrichtingen
CONFO THERAPEUTICS	500.000	CAPRICORN CLEANTECH FUND	-28.850
DMC	0	CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	2.200.000
EASDAQ	-92	CAPRICORN FUSION CHINA FUND	459.966
ECLECTICIQ	275.000	CAPRICORN HEALTHTECH FUND	-1.575.000
FRUITCORE ROBOTICS	0	CAPRICORN HEALTHTECH II FUND	625.000
GRADYENT	299.960	CAPRICORN ICT ARKIV	0
NGDATA	114.220	CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	1.600.000
QPINCH	490.478	CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	-5.622
SENSOLUS	37.501	LIFE SCIENCES PARTNERS III	-92.957
LOAN NOTES		LIFE SCIENCES PARTNERS IV	0
NGDATA LOAN	-42.154		
REIN4CED LOAN	701.036		

Beleggingen en zekerheden die meer dan 5% van de activa vertegenwoordigen en overige verplichtingen (bijlage B bij het KB van 10 juli 2016)

Op het einde van het boekjaar 2024 had de vennootschap drie genoteerde posities die meer dan 5% van de activa vertegenwoordigen, EVS (5,26%), Jensen (5,17%) en Tubize (5,48%). Sinds 18/10/2024, na beslissing van de raad van bestuur, is het toege-

staan meer dan 5% van de netto activa aan te houden in één afzonderlijke belegging tot 7,5%, zo lang de overschrijding van de 5% limiet een passieve is en dus niet het gevolg is van een aankoop van het instrument.

Daarnaast waren er de volgende posities groter dan 5% van de activa. Deze hebben betrekking op de durfkapitaalfondsen onder beheer van de beheervenootschap:

Naam	% NIW	Opgevraagd kapitaal	Niet-opgevraagd kapitaal	% Niet-opgevraagd kapitaal	Laatste closing datum	Einde investeringsperiode	Resterende looptijd (in jaren)	Aantal portefeuillebedrijven*
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	6,21%	10.200.000	9.800.000	49%	28/02/2022	28/06/2025	4,5	13
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	8,79%	18.200.000	1.800.000	9%	14/12/2018	14/12/2023	3	9

De vennootschap heeft geen uitstaande garanties of zekerheden.

Toelichting bij de globale richtlijnen van de beleidsvoering in ondernemingen waar de privak of haar vertegenwoordigers een vertegenwoordiging hebben in de bestuursorganen (bijlage B bij het KB van 10 juli 2016)

Quest for Growth heeft een rechtstreekse vertegenwoordiging in de bestuursorganen van de durfkapitaalfondsen die worden beheerd door de beheervennootschap en onrechtstreeks via de vertegenwoordiger van de beheervennootschap in de bestuursorganen van quasi alle niet genoteerde ondernemingen die een co-investering vormen met een durfkapitaalfonds onder beheer van de Capricorn Partners.

De vertegenwoordigers die een bestuursmandaat uitvoeren zijn gehouden de gedragslijnen te volgen die zijn weergegeven in de Verhandelingscode voor QfG bestuurders en, indien van toepassing, in de Code of Conduct van de beheervennootschap. Alle betrokken partijen zijn gehouden de voorwaarden en bepalingen van de beheerovereenkomst nauwkeurig na te komen.

Gedurende het boekjaar hebben de privak en haar vertegenwoordigers de artikelen 7:96 en 7:97 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen niet toegepast in ondernemingen waar de privak of haar vertegenwoordigers een vertegenwoordiging hebben in de bestuursorganen.

Overige verplichte vermeldingen

Overige verplichte vermeldingen zijn verspreid opgenomen in dit verslag, waar nodig met een verwijzing naar het relevante artikel van voormeld KB van 10 juli 2016.

D. Belastingregime Quest for Growth

Belastingregime van de openbare privak

Als openbare privak is Quest for Growth NV onderworpen aan het bijzonder regime van vennootschapsbelasting voorzien in artikel 185bis van het Wetboek van Inkomstenbelasting 1992 (WIB92). Dit betekent dat de belastbare grondslag van de openbare privak beperkt is tot (i) de ontvangen abnormale en goedgunstige voordelen, (ii) de verworpen uitgaven (met uitzondering van waardeverminderingen en minderwaarden op aandelen en de niet als beroepskost aangemerkte financieringskostensurplus zoals bedoeld in artikel 198/1 WIB92). Daarnaast kan desgevallend de in artikel 219 WIB92 bedoelde bijzondere bijdrage verschuldigd zijn.

Belastbaarheid in hoofde van Belgische particulieren

Dividenduitkeringen

Er is geen roerende voorheffing verschuldigd op het deel van het

dividend dat afkomstig is uit meerwaarden op aandelen gerealiseerd door Quest for Growth NV. Het resterende deel van het dividend is onderworpen aan roerende voorheffing (in principe aan een tarief van 30%) en wordt ingehouden aan de bron. De (vrijstelling van) roerende voorheffing werkt bevrijdend wat betekent dat de Belgische particulieren geen melding hiervan moeten maken in hun aangifte personenbelasting.

Meerwaarden op aandelen

Particuliere beleggers worden doorgaans niet belast op de meerwaarde die ze behalen bij de verkoop van hun aandelen. Er zijn twee uitzonderingen op deze regel. Ten eerste, als de investering buiten het 'normale beheer van het privévermogen' van de belegger valt, wordt de meerwaarde belast als divers inkomen tegen een tarief van 33% plus gemeentelijke opcentiemen. Ten tweede, als de meerwaarde wordt beschouwd als beroepsinkomen, wordt deze belast tegen progressieve tarieven plus gemeentelijke opcentiemen. Het is belangrijk op te merken dat zowel de eerste als de tweede uitzondering afhangen van de specifieke situatie van elke individuele belegger, hoewel de tweede situatie (beroepsinkomen) eerder zelden voorkomt.

Uitkeringen die voortvloeien uit een liquidatie of inkoop van eigen aandelen

Gezien de openbare privak kwalificeert als beleggingsvennootschap en zij geniet van een belastingregime dat afwijkt van het gemeen recht (volgens artikel 185bis WIB92, cf. supra), zijn de inkomsten gerealiseerd naar aanleiding van de inkoop van eigen aandelen door de openbare privak en naar aanleiding van de gehele of gedeeltelijke verdeling van het eigen vermogen van de openbare privak niet te beschouwen als roerend inkomen (artikel 21, 2° WIB92) en zijn deze bijgevolg niet onderworpen aan roerende voorheffing.

Uitzondering hierop is de toepassing van artikel 19bis WIB92. Onder deze bepaling kan een inkoop van eigen aandelen of een liquidatie van een openbare privak (of een overdracht ten bezwarende title van de aandelen van de openbare privak), ten behoeve van particuliere investeerders, leiden tot belastbaarheid op basis van de rentecomponent van de privak. Artikel 19bis WIB92 is slechts onder strikte voorwaarden van toepassing en geldt bovendien niet indien de aandelen van de instelling voor collectieve belegging kwalificeren als zgn. distributieaandelen in de zin van artikel 19bis, §1, lid 2 en 3 WIB92. De Dienst voor voorafgaande beslissingen in fiscale zaken heeft bevestigd dat artikel 19bis WIB92 niet van toepassing is op Quest for Growth NV, die zich in de voorafgaande beslissing heeft geëngageerd om:

1. Jaarlijks een bedrag uit te keren dat minstens gelijk is aan de Belgische TIS (Taxable Income per Share), voor zover dit is toegelaten door de op haar van toepassing zijnde regelgeving;
2. Telkens afdoende te controleren dat, zolang toegestaan door



de op haar van toepassing zijnde regelgeving, het uitgekeerde dividendbedrag waarover roerende voorheffing wordt ingehouden groter is dan het bedrag van de Belgische TIS per aandeel;

3. De voormelde engagementen uitdrukkelijk op te nemen in de (halfjaarlijkse en jaarlijkse) verslagen van Quest for Growth NV.

Indien een bedrag gelijk aan de Belgische TIS in een bepaald jaar niet of niet volledig zou worden uitgekeerd, bijvoorbeeld omwille van het juridisch verbod voorzien in artikel 35 van het KB van 10 juli 2016 juncto artikel 7:212 e.v. WVV., aanvaardt de DVB dat Quest for Growth NV in dergelijk geval in een later boekjaar ($n + 1$, $n + 2$, etc.) – zodra hier de mogelijkheid toe bestaat – boven op de TIS van het betreffende jaar ($n + 1$, $n + 2$, etc.) het relevante bedrag aan TIS geboekt in het jaar n uitkeren, in de mate dat dit bedrag niet kon worden uitgekeerd bij de afsluiting van het jaar.

Terugbetalingen van kapitaal

Terugbetalingen van kapitaal zijn in beginsel onbelast, in de mate dat de kapitaalvermindering voortkomt uit ‘fiscaal gestort kapitaal’ van Quest for Growth NV. Er bestaan bepaalde regels waarbij een kapitaalvermindering deels geherkwalificeerd wordt als een fiscaal dividend, in de mate dat er reserves aanwezig zijn in het boekjaar voorafgaand aan het boekjaar van kapitaalvermindering. In casu zullen alle uitkeringen in principe voortkomen uit meerwaarden op aandelen gerealiseerd door de openbare privak, zodat een kapitaalvermindering nooit tot een belasting kan leiden in België (zelfs niet indien de uitkering deels in een dividend zou worden gekwalificeerd, cf. ‘dividenden’ hierboven).

Belastbaarheid in hoofde van Belgische beleggers onderworpen aan de rechtspersonenbelasting

Dividenduitkeringen

Hetzelfde geldt als voor de Belgische particulieren (in principe geldt een vrijstelling, cf. supra).

Meerwaarden op aandelen gerealiseerd door Belgische rechtspersonen onderworpen aan de rechtspersonenbelasting

Rechtspersonen die onder de rechtspersonenbelasting vallen, worden alleen belast op inkomsten die uitdrukkelijk in de wet zijn opgenomen. Bij gebrek aan specifieke vermelding in de fiscale wetgeving worden zij niet belast op meerwaarden die voortkomen uit de verkoop van aandelen.

Liquidatie- en inkoopboni

De inkomsten worden niet beschouwd als roerend inkomen (zoals eerder vermeld), en daarom is er geen roerende voorheffing verschuldigd. De uitzondering die van toepassing is op particulieren volgens artikel 19bis WIB92 is niet van toepassing op rechtspersonen.

Terugbetalingen van kapitaal

Hetzelfde geldt als voor de particulieren (in principe geldt een vrijstelling, cf. supra).

Belastbaarheid in hoofde van de Belgische beleggers onderworpen aan de vennootschapsbelasting

Dividenduitkeringen

Roerende voorheffing: Er is geen roerende voorheffing verschuldigd op het deel van het dividend dat afkomstig is uit door de openbare privak gerealiseerde meerwaarden op aandelen. Het resterende deel van het dividend is onderworpen aan roerende voorheffing (tarief van 30%) en wordt ingehouden aan de bron. De ingehouden roerende voorheffing is verrekenbaar (en terugbetaalbaar) in de vennootschapsbelasting in hoofde van de investeerder-vennootschap, zodat de roerende voorheffing geen finale kost uitmaakt.

Vennootschapsbelasting: De ontvangen dividenden komen in aanmerking voor de aftrek als Definitief Belaste Inkomsten (DBI), ongeacht de participatiedrempel en de houdtermijn van de deelneming in Quest for Growth NV. Bovendien moet de deelneming in de privak niet noodzakelijk als Financiële Vaste Activa geboekt zijn om in aanmerking te komen voor DBI-aftrek. De dividenden komen enkel in aanmerking voor DBI-aftrek in de mate dat zij afkomstig zijn uit dividenden of uit meerwaarden betreffende aandelen die niet uitgesloten zijn van DBI-aftrek op grond van de “taxatievoorwaarde” voorzien door artikel 203 WIB92.

Inkomsten uit dividenden die geen recht op DBI-aftrek geven zijn aan de vennootschapsbelasting onderworpen aan het algemene tarief van 25% (of het verlaagd tarief van 20% indien van toepassing).

Meerwaarden op aandelen

Meerwaarden gerealiseerd naar aanleiding van het vervreemden van aandelen van de openbare privak zijn in hoofde van de Belgische investeerder-vennootschap in dezelfde mate vrijgesteld van de vennootschapsbelasting als de ontvangen dividenden uit de openbare privak (cf. supra).

Terugbetalingen van kapitaal

Hetzelfde geldt als voor de particulieren (in principe geldt een vrijstelling, cf. supra).

E. Financiële Kalender

Aandeelhoudersvergaderingen											
Algemene Jaarvergadering						donderdag 27 maart 2025 om 11 uur					
Algemene Jaarvergadering						donderdag 26 maart 2026 om 11 uur					
Publieke aankondigingen											
Resultaten FY 2024						donderdag 30 januari 2025 om 17u40					
Resultaten Q1 2025						donderdag 24 april 2025 om 17u40					
Resultaten H1 2025						donderdag 31 juli 2025 om 17u40					
Resultaten Q3 2025						donderdag 30 oktober 2025 om 17u40					
Resultaten FY 2025						donderdag 29 januari 2026 om 17u40					
Analistenvergaderingen & Persconferenties											
Resultaten FY 2024						vrijdag 31 januari 2025 om 11 uur					
Resultaten H1 2025						vrijdag 1 augustus 2025 om 11 uur					
Resultaten FY 2025						vrijdag 30 januari 2026 om 11 uur					
Publicatie van de Intrinsieke Waarde op de Quest for Growth website na 17u40											
2025											
31 jan	28 feb	31 mrt	30 apr	31 mei	30 jun	31 jul	31 aug	30 sep	31 okt	30 nov	31 dec
do 6 feb	do 6 mrt	do 3 april	do 8 mei	do 5 juni	do 3 juli	do 7 aug	do 4 sep	do 9 okt	do 6 nov	do 4 dec	do 8 jan

Volgens het Koninklijk Besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een Belgische gereglementeerde markt is Quest for Growth verplicht om jaarlijks zijn financieel verslag openbaar te maken. Het jaarlijks financieel verslag omvat de gecontroleerde jaarrekeningen, het jaarverslag, een verklaring van het management en het ondertekende verslag van de commissaris.

De integrale versie van de jaarrekening wordt in overeenstemming met de artikelen 3:10 en 3:12 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen neergelegd bij de Nationale Bank van België, samen met het jaarverslag van de raad van bestuur en het verslag van de commissaris.

De commissaris heeft met betrekking tot de jaarrekening een goedkeurende verklaring zonder voorbehoud gegeven.

U vindt het jaarverslag en het verslag van de commissaris over de genoemde jaarrekening op de website www.questforgrowth.com en u kunt het kosteloos en op eenvoudig verzoek aanvragen op het volgende adres:

Quest for Growth NV
Lei 19 bus 3 - 3000 Leuven - België

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





QUEST FOR GROWTH NV

*Privak, Openbare Alternatieve Instelling
voor Collectieve Belegging (AICB) met
vast kapitaal naar Belgisch recht*

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

