

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



RAPPORT DU GESTIONNAIRE

VALORISATION DE QUEST FOR GROWTH

| | Valeur Nette d'Inventaire | Cours Boursier | Discount |
|------------|------------------------------|----------------|----------|
| 30/06/2025 | 7,38 EUR | 4,04 EUR | 45,2% |
| 31/03/2025 | 7,18 EUR | 4,12 EUR | 42,6% |
| 31/12/2024 | 7,17 EUR | 3,98 EUR | 44,5% |

Résultats

Quest for Growth a clôturé le premier semestre de l'exercice avec un bénéfice net de 3,8 millions d'euros. Le rendement sur fonds propres affichait +2,83 %. L'action Quest for Growth a vu son cours progresser de 1,5% sur les six premiers mois de l'année, clôturant à 4,04 € au 30 juin 2025. La décote du cours de bourse sur l'actif net réévalué est restée quasiment stable à 45,2% à fin juin, contre 44,5% à fin 2024.

Nouvel actionnaire de référence

Mi-juin, Belfius Insurance a annoncé qu'elle envisageait de vendre sa participation de 11,98 % dans Quest for Growth. Fin juin, un accord d'acquisition a été conclu avec M. Jos B. Peeters et M. Philippe Haspeslagh pour reprendre la participation de Belfius Insurance. MM. Peeters et Haspeslagh sont tous deux cofondateurs de Quest for Growth. M. Peeters devient ainsi le nouvel actionnaire de référence de Quest for Growth.

Environnement de marché

Les indices boursiers européens STOXX Europe 600 Net Return et STOXX Europe 200 Small Net Return ont progressé d'environ 9 % au cours du premier semestre 2025. La correction subie par les marchés boursiers en avril, conséquence de l'escalade de la guerre commerciale mondiale aux États-Unis, a depuis été totalement effacée. Les secteurs les plus performants ont été les banques et les compagnies d'assurance, les services aux collectivités et les opérateurs de télécommunications, et, de loin, le secteur de la défense. Parmi les dix entreprises européennes les plus performantes au premier semestre, huit étaient actives dans l'industrie de l'armement ou en étaient fournisseurs.

Les marchés boursiers européens ont surperformé leurs homologues américains. Le S&P 500 et le Nasdaq ont tous deux chuté de plus de 6 %, en euros et dividendes inclus. La principale raison de ce recul est la baisse de plus de 10 % du dollar face à l'euro.

Investissements dans des actions cotées

Le portefeuille d'actions cotées a enregistré une forte performance, avec une performance brute estimée à 9 % au cours des six derniers mois. La société norvégienne Norbit, qui a rejoint le portefeuille en avril seulement, a réalisé depuis un rendement total de plus de 76 %. Dans son segment « Océans », Norbit développe des systèmes sonars utilisés pour cartographier les fonds marins et la vie sous-marine. Au premier trimestre, le chiffre d'affaires de cette division a progressé de plus de 90 %, tandis que la marge opérationnelle a atteint 35 %. Dans un deuxième segment, Norbit développe des systèmes de péage routier, une activité relativement stable avec des marges bénéficiaires élevées. Enfin, Norbit fabrique des composants électroniques spécialisés pour les utilisateurs finaux industriels, et dans ce segment également, Norbit a enregistré une forte amélioration de sa rentabilité, combinée à une bonne croissance.

L'entreprise néerlandaise Nedap a également vu son cours de bourse rebondir de plus de 39 %. Après quatre trimestres de baisse de son chiffre d'affaires, Nedap a vu son chiffre d'affaires augmenter de 6 % au quatrième trimestre et a néanmoins atteint son objectif de stabilité du chiffre d'affaires au second semestre 2024. Pour cette année, la direction de Nedap prévoit une croissance du chiffre d'affaires dans tous les segments. Enfin, Melexis a également vu son cours de bourse progresser à nouveau après plusieurs trimestres difficiles (+ 34 %). Après une période de correction des stocks chez les clients finaux, les analystes commencent à anticiper une reprise de la demande de puces électroniques et de capteurs au second semestre.

Les titres en baisse du portefeuille sont le cabinet de conseil néerlandais Arcadis (-14 %), le fabricant italien de machines à café entièrement automatiques De'Longhi (-12 %) et la holding mono-actionnaire Tubize (-4 %). Tubize, qui a apporté la plus forte contribution au portefeuille coté l'année dernière, a reculé, bien qu'UCB, la seule participation de Tubize, ait publié de bons résultats et de bonnes perspectives. Quest for Growth a réalisé des bénéfices sur Tubize à différents moments l'année dernière et cette année. De'Longhi a également présenté de bons résultats d'exploitation, mais ceux-ci ne se sont pas traduits par une hausse du cours de l'action. Enfin, Arcadis constate que ses clients tardent davantage à attribuer des projets.

Au cours du premier semestre 2025, Quest for Growth s'est défaict des entreprises Wolters Kluwer, Roche, Datron et Nexus. Entre l'acquisition initiale de Quest for Growth en octobre 2020 et sa sortie définitive en janvier 2025, Wolters Kluwer a réalisé un rendement total de plus de 150 %. La stratégie de Wolters Kluwer, qui a davantage orienté son portefeuille vers les produits et logiciels numériques, a non seulement soutenu la croissance des bénéfices, mais aussi la valorisation du cours de l'action. Le laboratoire pharmaceutique suisse Roche a également cédé le portefeuille après une forte reprise du cours de son action. L'action Nexus a réalisé un rendement total de plus de 1 000 % sur les 13 années où elle était présente dans le portefeuille, ce qui équivaut à un rendement total moyen d'environ 20 % par an. Nexus, société spécialisée dans les logiciels hospitaliers, a enregistré une croissance de son chiffre d'affaires au cours de chacune de ces 13 années, tandis que le bénéfice par action a augmenté en moyenne de 13 % par an et que la valorisation (le ratio cours/bénéfice) a doublé.

A leur place, quatre nouvelles sociétés sont entrées en portefeuille : De'Longhi, Arcadis, Beijer Alma et Norbit, déjà mentionnée. L'entreprise familiale italienne De'Longhi est un leader mondial de la production et de la vente de machines à café entièrement automatiques et allie un solide pouvoir de fixation des prix à une bonne rentabilité et un bilan prudent. L'entreprise néerlandaise Arcadis est active dans le monde entier en tant que consultante pour de grands projets d'infrastructure et le secteur de la construction. Nous avons profité de la baisse de la valorisation pour constituer une petite position sur le titre. L'entreprise suédoise Beijer Alma est spécialisée dans la production de ressorts industriels pour diverses applications. Avec l'arrivée d'un nouveau PDG, elle se concentrera sur une rentabilité accrue et une croissance accrue dans les années à venir.

Investissements en capital-risque et capital-développement

Quest for Growth a réalisé quatre investissements de suivi au cours du premier semestre 2025.

Le fonds a participé à un tour de capital de 28 millions d'euros (avec 1,55 million d'euros) dans la société néerlandaise Gradyent, dans laquelle Quest for Growth avait déjà investi en 2024 (également à l'époque dans le cadre d'un co-investissement avec le Capricorn Digital Growth Fund). Le tour de capital a été mené par Blue Earth Capital. SEB Greentech Venture Capital est également entré en tant que nouvel investisseur, aux côtés des actionnaires existants Eneco Ventures, Helen Ventures et Energiiq. Le nouveau cycle de financement est axé sur l'expansion dans de nouveaux marchés géographiques et dans des centres industriels d'énergie.

Quest for Growth a participé au tour d'investissement interne de la société néerlandaise de cybersécurité EclecticIQ (également un co-investissement avec le Capricorn Digital Growth Fund) afin de soutenir davantage la société dans son redressement réussi après ses difficultés financières antérieures en 2023 et 2024.

Enfin, Quest for Growth a de nouveau investi un montant limité (sous forme de prêts convertibles) dans Rein4ced et DMC (deux co-investissements avec le Capricorn Sustainable Chemistry Fund). Rein4ced recentre sa technologie de fabrication innovante sur les industries de l'aérospatiale et de la défense, tandis que DMC se concentre actuellement sur la mise à l'échelle et la commercialisation de ses produits biosourcés.



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

Le Capricorn Digital Growth Fund a lancé deux appels de fonds au cours du premier semestre 2025, Quest for Growth investissant 2,5 millions d'euros. Ces fonds ont été utilisés pour réaliser des investissements de suivi dans les entreprises du portefeuille existant (telles que Gradyent et EclecticIQ, entre autres) par le biais des mêmes tours d'investissement que ceux mentionnés ci-dessus.

Le Capricorn Sustainable Chemistry Fund a procédé à un appel de fonds au cours du premier semestre 2025, Quest for Growth investissant 0,6 million d'euros. Ces fonds ont été utilisés pour réaliser des investissements de suivi dans les entreprises du portefeuille existant (telles que Rein4ced et DMC, entre autres) par le biais des mêmes tours d'investissement que ceux mentionnés ci-dessus.

Le Capricorn Healthtech Fund a connu un premier semestre difficile en raison de l'annonce (en avril) par la société de portefeuille iSTAR Medical que l'alliance stratégique avec AbbVie, annoncée en 2022, avait pris fin et que la société devrait trouver elle-même d'autres financements. Cela s'avère difficile, ce qui signifie qu'une forte réduction de valeur a dû être prise sur la participation.

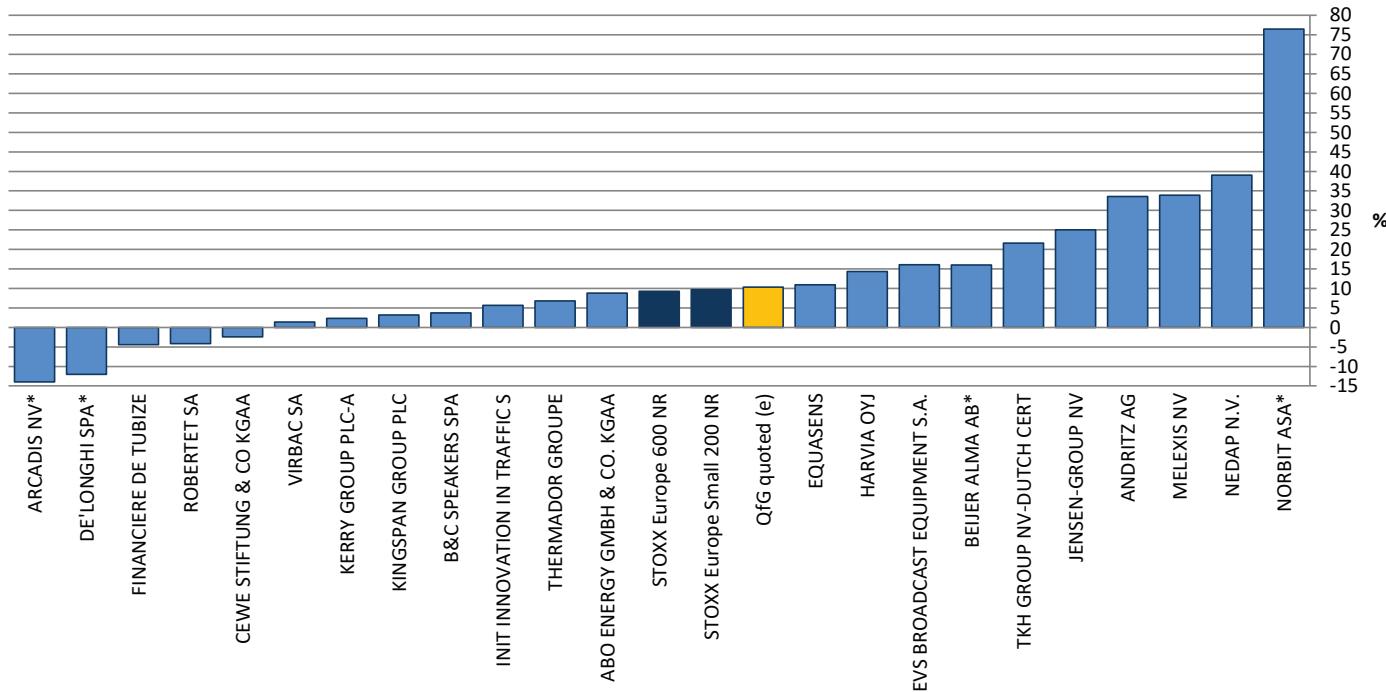
Perspectives

Dans un contexte géopolitique difficile, les marchés boursiers européens ont réussi à surperformer les marchés boursiers américains au cours du premier semestre de cette année. Néanmoins, les multiples de valorisation des entreprises européennes à plus faible capitalisation boursière restent historiquement bas. Le ratio cours-bénéfice, basé sur les estimations des bénéfices pour les 12 prochains mois, s'élevait à 13,3x pour le STOXX Europe Small 200 à la fin du mois de juin, alors que la valorisation moyenne sur les 10 dernières années s'élevait à 16x les bénéfices attendus.

La valorisation moyenne des actions cotées du portefeuille de Quest for Growth se situe également à un niveau attractif, avec un ratio cours-bénéfice légèrement inférieur à 15. Ces multiples de valorisation historiquement bas et les qualités intrinsèques des entreprises du portefeuille nous permettent d'envisager l'avenir avec un optimisme prudent.

Le contexte géopolitique actuel affecte évidemment aussi les entreprises non cotées de Quest for Growth. La montée des tensions, le protectionnisme commercial et les conflits régionaux perturbent les chaînes d'approvisionnement, augmentent les coûts et créent des incertitudes pour les entreprises, ce qui rend les investisseurs hésitants et les entreprises du portefeuille luttent pour lever des fonds externes. Les entreprises qui aspirent à opérer à l'échelle mondiale devront suivre de près les développements géopolitiques, évaluer les risques potentiels et développer des stratégies pour renforcer leur résilience et s'adapter à un paysage économique en constante évolution.

Performance par action du portefeuille coté depuis le 31/12/2024



Source: Bloomberg, Capricorn Partners

* depuis le jour du premier achat Quest for Growth QfG Quoted(e): estimation hors coûts et liquidités

Répartition des actifs financiers au 30 juin 2025

ACTIONS COTÉES

| Entreprise | Marché | Nombre d'actions | Déférence en nombre par rapport au 31/12/2024 | Devise | Cours de l'action | Valeur en EUR | En % de la valeur nette d'inventaire |
|------------------|------------------------|------------------|---|--------|-------------------|-------------------|--------------------------------------|
| Cleantech | | | | | | | |
| ABO ENERGY | Deutsche Börse (Xetra) | 40.306 | | EUR | 38,60 | 1.555.812 | 1,13% |
| ANDRITZ | Wiener Börse | 44.000 | | EUR | 63,10 | 2.776.400 | 2,01% |
| ARCADIS | Euronext Amsterdam | 46.000 | 46.000 | EUR | 41,20 | 1.895.200 | 1,37% |
| BEIJER ALMA | OMX Stockholm | 90.000 | 90.000 | SEK | 227,50 | 1.836.899 | 1,33% |
| JENSEN GROUP | Euronext Bruxelles | 150.876 | -10.000 | EUR | 53,60 | 8.086.954 | 5,85% |
| KINGSPAN | Euronext Dublin | 50.000 | | EUR | 72,20 | 3.610.000 | 2,61% |
| KERRY GROUP | Euronext Dublin | 45.750 | -5.000 | EUR | 93,75 | 4.289.063 | 3,10% |
| ROBERTET | Euronext Paris | 4.500 | 2.500 | EUR | 796,00 | 3.582.000 | 2,59% |
| THERMADOR | Euronext Paris | 31.944 | -9.500 | EUR | 73,70 | 2.354.273 | 1,70% |
| Digital | | | | | | | |
| B&C SPEAKERS | Borsa Italiana | 165.004 | | EUR | 16,85 | 2.780.317 | 2,01% |
| CEWE STIFTUNG | Deutsche Börse (Xetra) | 62.360 | | EUR | 98,10 | 6.117.516 | 4,43% |
| DE' LONGHI | Borsa Italiana | 110.000 | 110.000 | EUR | 28,50 | 3.135.000 | 2,27% |
| EVS | Euronext Bruxelles | 200.327 | -28.000 | EUR | 35,55 | 7.121.625 | 5,15% |
| INIT INNOVATION | Deutsche Börse (Xetra) | 58.652 | 31.002 | EUR | 38,00 | 2.228.776 | 1,61% |
| MELEXIS | Euronext Bruxelles | 59.289 | -12.500 | EUR | 72,15 | 4.277.701 | 3,10% |
| NEDAP | Euronext Amsterdam | 54.648 | -23.500 | EUR | 72,20 | 3.945.586 | 2,85% |
| NORBIT | Euronext Oslo | 135.000 | 135.000 | NOK | 216,00 | 2.463.982 | 1,78% |
| TKH GROUP | Euronext Amsterdam | 70.570 | | EUR | 38,88 | 2.743.762 | 1,99% |
| Health | | | | | | | |
| EQUASENS | Euronext Paris | 92.759 | | EUR | 48,90 | 4.535.915 | 3,28% |
| HARVIA | OMX Helsinki | 77.052 | -10.000 | EUR | 48,50 | 3.737.022 | 2,70% |
| TUBIZE | Euronext Bruxelles | 30.320 | -21.500 | EUR | 133,00 | 4.032.560 | 2,92% |
| VIRBAC | Euronext Paris | 10.500 | 2.500 | EUR | 319,50 | 3.354.750 | 2,43% |
| | | | | | | 80.461.112 | 58,22% |

CAPITAL-RISQUE ET CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

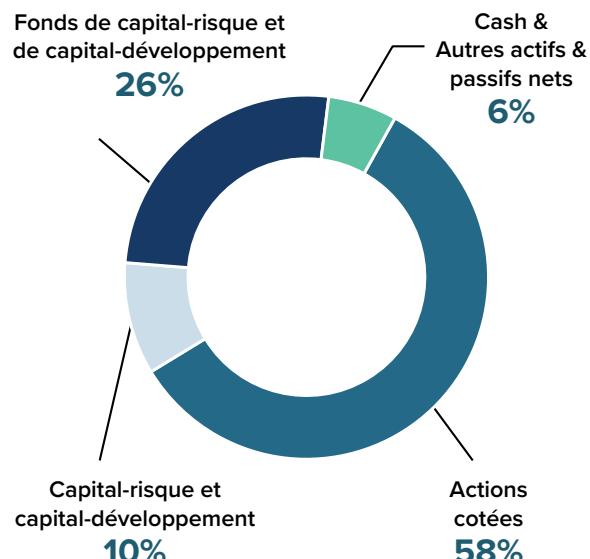
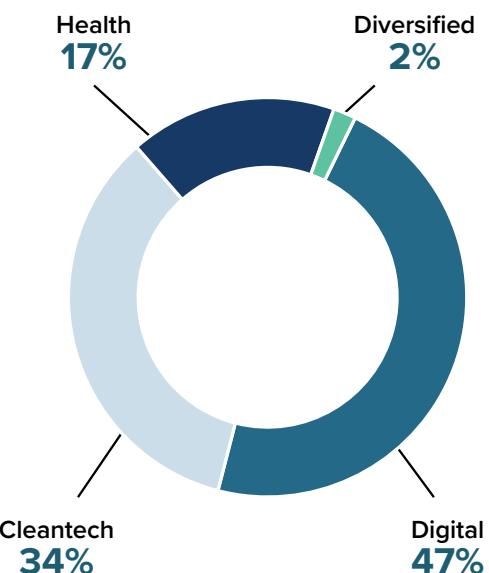
| Titres de participation | Secteur | Déférence par rapport au 31/12/2024 | Devise | Valeur en devise de base | Valeur en EUR | En % de la valeur nette d'inventaire |
|-------------------------|-----------|-------------------------------------|--------|--------------------------|-------------------|--------------------------------------|
| CONFO THERAPEUTICS | Health | | EUR | 500.000 | 500.000 | 0,36% |
| DMC | Cleantech | | USD | 1.504.999 | 1.284.129 | 0,93% |
| ECLECTICIQ | Digital | EUR 175.159 | EUR | 2.206.731 | 2.206.731 | 1,60% |
| FRUITCORE ROBOTICS | Digital | | EUR | 1.177.223 | 1.177.223 | 0,85% |
| GRADYENT | Digital | EUR 1.548.036 | EUR | 2.440.783 | 2.440.783 | 1,77% |
| NGDATA | Digital | | EUR | 150.348 | 150.348 | 0,11% |
| QPINCH | Cleantech | | EUR | 2.369.804 | 2.369.804 | 1,71% |
| REIN4CED | Cleantech | EUR 257.920 | EUR | 257.920 | 257.920 | 0,19% |
| SENSOLUS | Digital | | EUR | 3.205.312 | 3.205.312 | 2,32% |
| | | | | | 13.592.250 | 9,83% |
| Prêts | | | | | | |
| DMC | Cleantech | USD 142.000 | USD | 142.000 | 121.160 | 0,09% |
| REIN4CED | Cleantech | EUR 65.625 | EUR | 65.625 | 65.625 | 0,05% |
| | | | | | 186.785 | 0,14% |

FONDS DE CAPITAL-RISQUE ET DE CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

| | Dernière évaluation au | Différence par rapport au 31/12/2024 | Devise | Valeur en devise de base | Valeur en EUR | En % de la valeur nette d'inventaire |
|--------------------------------------|------------------------|--------------------------------------|---------------|--------------------------|-------------------|--------------------------------------|
| Capricorn Partners | Secteur | | | | | |
| CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND | Digital | 30/06/2025 | EUR 2.500.000 | EUR | 10.813.629 | 10.813.629 |
| CAPRICORN FUSION CHINA FUND | Diversified | 30/06/2025 | | EUR | 2.385.514 | 2.385.514 |
| CAPRICORN HEALTHTECH FUND | Health | 30/06/2025 | | EUR | 4.835.885 | 4.835.885 |
| CAPRICORN HEALTHTECH FUND II | Health | 30/06/2025 | | EUR | 459.999 | 459.999 |
| CAPRICORN ICT ARKIV | Digital | 30/06/2025 | | EUR | 5.870.381 | 5.870.381 |
| CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND | Cleantech | 30/06/2025 | EUR 600.000 | EUR | 10.750.975 | 10.750.975 |
| Autres fonds | | | | | | |
| LIFE SCIENCES PARTNERS IV | Health | 31/03/2025 | | EUR | 398.000 | 398.000 |
| | | | | | | 0,29% |
| | | | | | 35.514.385 | 25,70% |

APERÇU DU PORTEFEUILLE

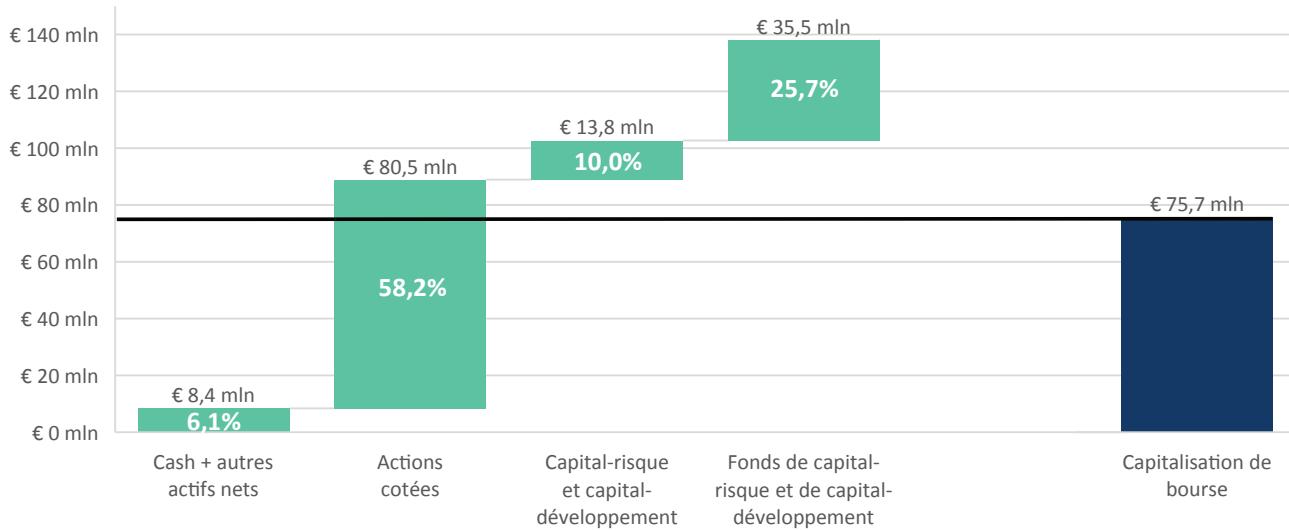
| | | | | | | | |
|---|--|--|--|------------|--|--------------------|----------------|
| Actions cotées | | | | EUR | | 80.461.112 | 58,22% |
| Capital-risque et capital-développement | | | | EUR | | 13.779.035 | 9,97% |
| Fonds de capital-risque et de capital-développement | | | | EUR | | 35.514.385 | 25,70% |
| Immobilisations financières | | | | EUR | | 129.754.532 | 93,89% |
| Cash | | | | EUR | | 7.721.255 | 5,59% |
| Autres actifs & passifs nets | | | | EUR | | 727.769 | 0,53% |
| Valeur nette d'inventaire | | | | EUR | | 138.203.557 | 100,00% |
| Valeur nette d'inventaire par action | | | | EUR | | 7,38 | |
| Cours de l'action | | | | EUR | | 4,04 | |
| Décote % | | | | | | 45,2% | |



Rendement total (%) pour les actionnaires par rapport aux indices de référence (30/06/2015 – 30/06/2025)



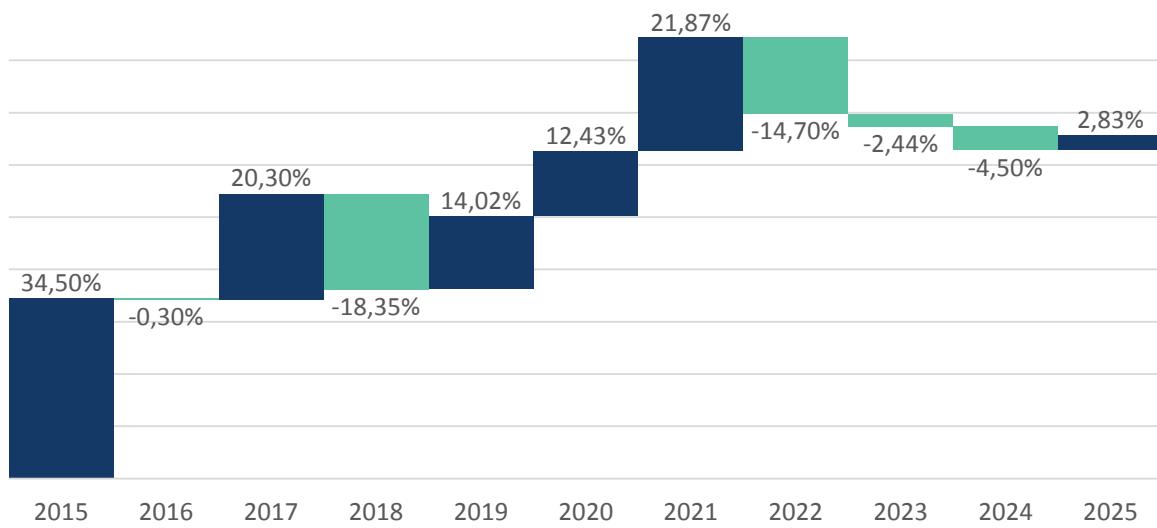
Composition de portefeuille et capitalisation de bourse au 30 juin 2025



Décote du cours de bourse par rapport à la valeur nette d'inventaire (30/06/2015 – 30/06/2025)



Décote du cours de bourse par rapport à la valeur nette d'inventaire (01/01/2015 – 30/06/2025)*



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

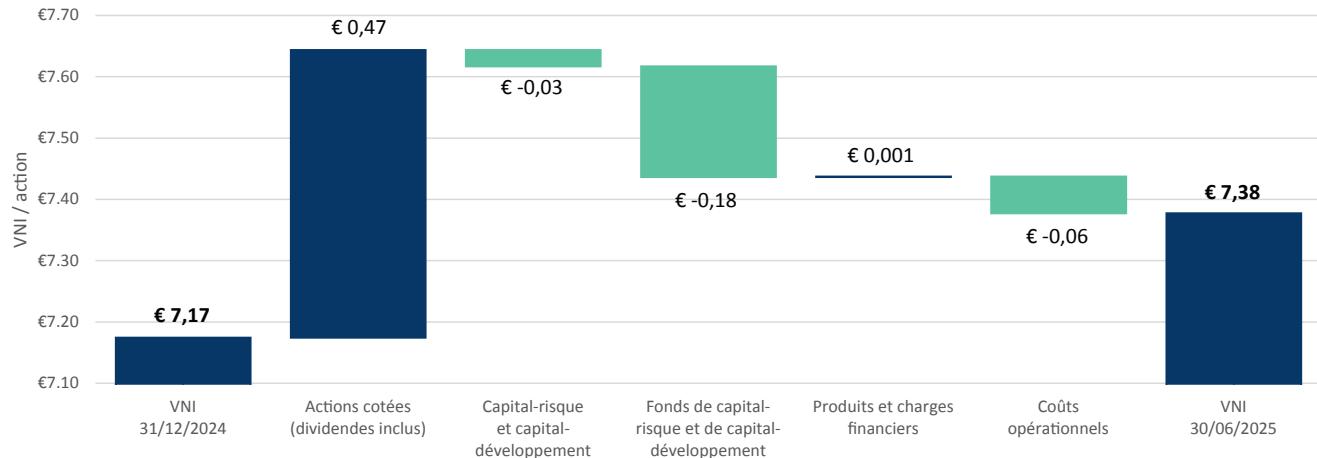
Contribution à la V.N.I. par action

(janvier – juin 2025)

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



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



INFORMATION FINANCIÈRE INTERMÉDIAIRE RÉSUMÉE 30 JUIN 2025

Rapport du commissaire sur l'examen limité de l'information financière intermédiaire résumée pour la période close le 30 juin 2025

Introduction

Nous avons procédé à l'examen limité de l'information financière intermédiaire résumée ci-jointe de Quest for Growth SA, Pricaf au 30 juin 2025, comprenant l'état de la situation financière résumé, le compte de résultats résumé et l'état des variations des capitaux résumés et de l'état des flux de trésorerie résumé y relatifs pour la période de 6 mois close à cette date, ainsi que les notes explicatives à l'information financière intermédiaire résumée (« Information Financière Intermédiaire »). L'établissement et la présentation de cette Information Financière Intermédiaire conformément à la norme IAS 34, telle qu'adoptée par l'Union européenne, relèvent de la responsabilité du conseil d'administration. Notre responsabilité consiste à émettre une conclusion sur cette Information Financière Intermédiaire sur la base de notre examen limité.

Etendue de l'examen limité

Nous avons effectué notre examen limité conformément à la norme internationale ISRE 2410 « Examen limité d'information financière intermédiaire mise en œuvre par l'auditeur indépendant de l'entité ». Notre examen a consisté à la demande de renseignements, principalement auprès des responsables financiers et comptables, et à la mise en œuvre de procédures d'analyse et d'autres procédures d'examen limité. La portée de notre examen limité était considérablement moindre que celle d'un audit effectué conformément aux normes internationales d'audit et, en conséquence, ne nous a pas permis d'obtenir l'assurance d'avoir pris connaissance de tous les éléments significatifs qu'un audit aurait permis d'identifier. Nous n'exprimons donc pas une opinion d'audit.

Conclusion

Sur la base de notre examen limité, aucun fait n'a été porté à notre connaissance nous laissant à penser que l'Information Financière Intermédiaire ci-jointe n'a pas été établie, dans tous ses aspects significatifs, conformément à la norme IAS 34, telle qu'adoptée par l'Union européenne.

Diegem, le 31 juillet 2025

Le commissaire
PwC Reviseurs d'Entreprises SRL
Représentée par

Damien Walgrave*
Reviseur d'Entreprises

*Agissant au nom de Damien Walgrave SRL

Déclaration de la direction

L'information financière intermédiaire résumée a été préparée conformément aux normes internationales de comptabilité 34 (« IAS 34 ») « Information financière intermédiaire » et acceptées par l'Union européenne.

L'information financière intermédiaire résumée doit être lue conjointement avec les états financiers de l'exercice clos le 31 décembre 2024, car elle doit être considérée comme un ajout aux informations précédemment publiées. Le cas échéant, des explications supplémentaires sont fournies dans cette information financière intermédiaire résumée.

Le Conseil d'Administration a approuvé l'information financière intermédiaire résumée au 29 juillet 2025.

Les soussignés attestent qu'à leur connaissance:

- L'information financière intermédiaire résumée donne une image fidèle de la situation financière, bénéfices ou pertes, des variations des capitaux propres et des flux de trésorerie de Quest for Growth SA pour la période de six mois close au 30 juin 2025; et
- le rapport intermédiaire contient un exposé fidèle sur les événements importants qui se sont produits durant la période de six mois close au 30 juin 2025 et leur impact sur les états financiers intermédiaires résumés pour cette période, et donne une description des risques principaux, incertitudes et perspectives.

Louvain, le 29 juillet 2025

Paul Van Dun
Administrateur - Président du comité d'audit

Philippe de Vicq de Cumpich
Administrateur – Dirigeant effectif

Sabine Vermassen
Administrateur - Dirigeant effectif

Information financière intermédiaire résumée

BILAN RÉSUMÉ

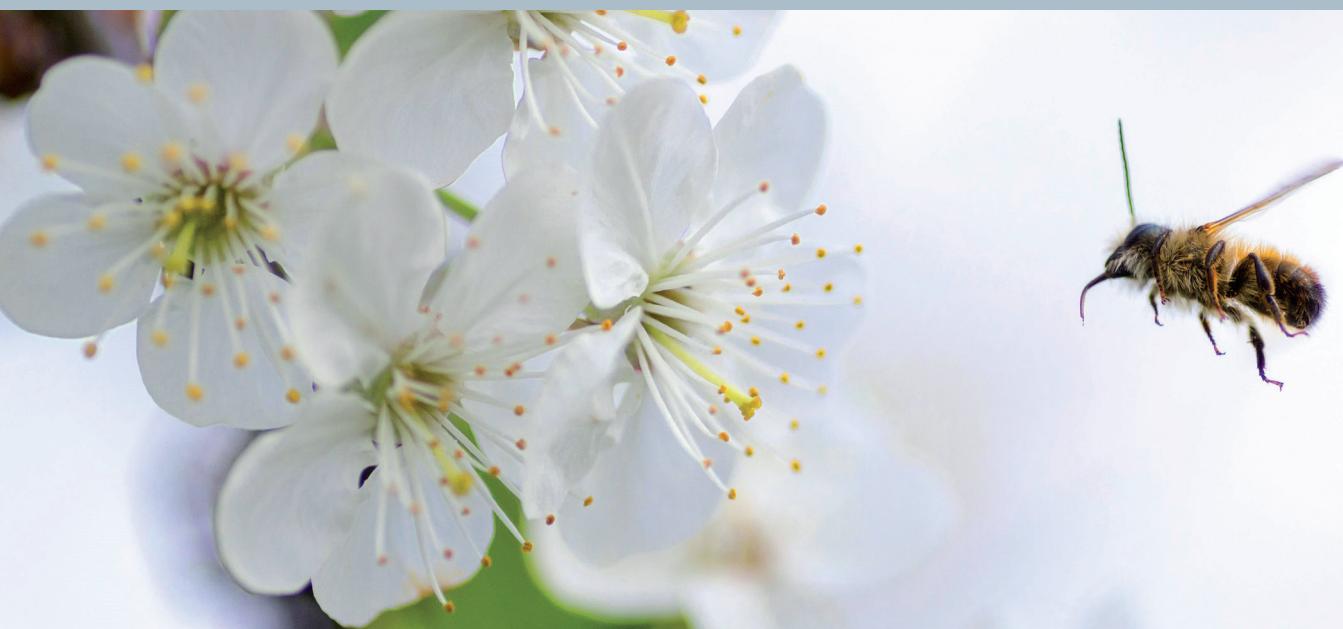
en EUR

ACTIFS

| | Situation au: Annexe | 30 juin 2025 | 31 décembre 2024 |
|--|-------------------------|--------------------|---------------------|
| Liquidités et équivalents de liquidité | | 7.721.255 | 3.382.341 |
| Créances clients et autres débiteurs | | 238.977 | 239.562 |
| Dividendes à recevoir | | 523.774 | 416.639 |
| Actifs financiers | | | |
| Actifs financiers à la juste valeur avec comptabilisation des variations de valeurs en résultats – actions | 6.d | 129.567.747 | 130.240.976 |
| Actifs financiers à la juste valeur avec comptabilisation des variations de valeurs en résultats – titres de créance | 6.d | 186.785 | 105.155 |
| Autres actifs courants | | 16.248 | 7.161 |
| Comptes courants | | 760 | 66.677 |
| Total des actifs | | 138.255.548 | 134.458.512 |

CAPITAUX PROPRES ET DETTES

| | | | |
|---|----|--------------------|--------------------|
| Capital social | 12 | 147.072.900 | 147.072.900 |
| Réserves | | 0 | 0 |
| Résultat cumulé | | -12.666.569 | -6.328.208 |
| Résultat net pour la période | | 3.797.226 | -6.338.360 |
| Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires | | 138.203.557 | 134.406.331 |
| Autres dettes | | 51.991 | 52.180 |
| Total passifs | | 51.991 | 52.180 |
| Total capitaux propres et passifs | | 138.255.548 | 134.458.512 |



Information financière intermédiaire résumée

COMPTE DE RÉSULTATS RÉSUMÉ

en EUR

| | Pour la période clôturée au: Annexe | | 30 juin 2025 | 30 juin 2024 |
|---|--|-------------------|-------------------|-----------------|
| Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers | 7/9 | 3.532.700 | -622.826 | |
| Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers | 7/9 | -66.194 | -1.596.103 | |
| Revenu des dividendes | | 1.704.979 | 1.666.537 | |
| Revenu net d'intérêts / (charges) | 10 | 17.314 | 75.902 | |
| Bénéfice / (perte) de change net réalisé | | 1.645 | -1.735 | |
| Bénéfice / (perte) de change net latent | | -211 | 0 | |
| Revenu total des investissements | | 5.190.233 | -478.225 | |
| Autres produits / (pertes) d'exploitation | | 0 | 40 | |
| Revenu total d'exploitation / (perte) | | 5.190.233 | -478.185 | |
| Frais de gestion des investissements | 13 | -741.495 | -737.443 | |
| Frais de garde | | -28.465 | -19.366 | |
| Jetons de présence | | -71.250 | -88.411 | |
| Prélèvement sur les fonds d'investissement | | -124.326 | -130.189 | |
| Autres frais d'exploitation | | -125.921 | -94.589 | |
| Total des frais d'exploitation | | -1.091.456 | -1.069.997 | |
| Bénéfice / (perte) des activités opérationnelles | | 4.098.777 | -1.548.182 | |
| Résultat financier net | | -654 | -1.437 | |
| Bénéfice / (perte) avant impôts | | 4.098.123 | -1.549.619 | |
| Retenue à la source sur les revenus de dividendes | | -268.548 | -316.929 | |
| Autres impôts sur le revenu | | -32.349 | -32.149 | |
| Bénéfice / (perte) de l'année | | 3.797.226 | -1.898.697 | |

BÉNÉFICE / (PERTE) PAR ACTION

| | 30/06/2025 | 30/06/2024 |
|--|-------------------|-------------------|
| Nombre moyen d'actions en circulation – de base et après dilution | 18.733.961 | 18.733.961 |
| Bénéfice / (Perte) par action et après dilution | 0,20 | -0,10 |

Information financière intermédiaire résumée

ÉTAT RÉSUMÉ DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

| en EUR | Annexe | Capital social | Réserves | Résultats non distribués / perte | Total des fonds propres |
|---|-----------|--------------------|----------|----------------------------------|-------------------------|
| Solde au 1er janvier 2025 | 11 | 147.072.900 | 0 | -12.666.569 | 134.406.331 |
| Résultats non distribués | | | | | |
| Bénéfice / (perte) de l'année | | | | 3.797.226 | 3.797.226 |
| Emission des actions ordinaires, après déduction de frais d'augmentation du capital | | | | | |
| Dividendes | | | | | |
| Solde au 30 juin 2025 | 11 | 147.072.900 | 0 | -8.869.343 | 138.203.557 |

| en EUR | Annexe | Capital social | Réserves | Résultats non distribués / perte | Total des fonds propres |
|---|-----------|--------------------|----------|----------------------------------|-------------------------|
| Solde au 1er janvier 2024 | 11 | 147.072.900 | 0 | -6.328.208 | 140.744.692 |
| Résultats non distribués | | | | | |
| Bénéfice / (perte) de l'année | | | | -1.898.697 | -1.898.697 |
| Emission des actions ordinaires, après déduction de frais d'augmentation du capital | | | | | |
| Dividendes | | | | | |
| Solde au 30 juin 2024 | 11 | 147.072.900 | 0 | -8.226.905 | 138.845.995 |

ÉTAT RÉSUMÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE

| en EUR | Pour la période clôturée au: Annexe | 30 juin 2025 | 30 juin 2024 |
|--|--|------------------|----------------|
| Produit de la vente d'actifs financiers – titres de participation | | 23.779.730 | 11.612.544 |
| Produit de la vente d'actifs financiers – titres de créance | | 0 | 42.154 |
| Acquisition d'actifs financiers – titres de participation | | -19.221.908 | -11.140.729 |
| Acquisition d'actifs financiers – titres de créances | | -428.761 | -401.553 |
| Dividendes reçus | | 1.329.263 | 1.334.586 |
| Intérêts reçus | 10 | 17.899 | 76.743 |
| Autres revenus / (pertes) d'exploitation | 11 | -760 | 40 |
| Intérêts versés | 10 | 0 | -1 |
| Frais d'exploitation payés | | -1.101.387 | -1.043.427 |
| Impôts sur le revenu payés | | -32.349 | -32.149 |
| Trésorerie provenant des activités d'exploitation | | 4.341.727 | 448.209 |
| Revenus d'augmentation du capital | | 0 | 0 |
| Réduction du capital | 11 | 0 | 0 |
| Dividendes versés en argent aux porteurs d'actions privilégiées | 12 | 0 | 0 |
| Dividendes versés en argent aux porteurs d'actions ordinaires | 12 | 0 | 0 |
| Précompte mobilier sur dividendes payés aux actionnaires | | 0 | 0 |
| Trésorerie provenant des activités de financement | | 0 | 0 |
| Augmentation / (diminution) nette en liquidités et équivalents de liquidités | | 4.341.727 | 448.209 |
| Liquidités et équivalents de liquidités au début de l'année | | 3.382.341 | 6.800.567 |
| Effet des fluctuations du taux de change sur les liquidités et équivalents de liquidités | | -2.812 | -930 |
| Liquidités et équivalents de liquidités à la fin de la période | | 7.721.255 | 7.247.846 |

États financiers intermédiaires résumés

ANNEXES AUX ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES

1. ANNEXES AUX ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES

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

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

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

La Société est gérée par Capricorn Partners (la « Société de Gestion »)

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

2. Base de préparation

L'information financière intermédiaire résumée pour la période clôturée au 30 juin 2025 a été préparée conformément à l'IAS 34 « Information Financière Intermédiaire » comme publiée par le International Accounting Standards Board (IASB) et acceptée par l'Union européenne.

Ils n'incluent pas toutes les informations requises pour disposer d'un ensemble complet d'états financiers IFRS. Cependant, certaines notes explicatives ont été incluses de manière à expliquer des événements et transactions importants pour comprendre l'évolution de la position financière et des performances du Groupe depuis les derniers états financiers annuels.

Les règles comptables appliquées lors de la préparation des informations financières intermédiaires sont conformes aux règles utilisées pour la préparation des états financiers au 31 décembre 2024.

Ils ont été approuvés pour publication par le conseil d'administration de la Société le 29 juillet 2025.

3. Devises étrangères

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

Les taux de change suivants ont été utilisés pour la conversion en euros, exprimés en devises pour 1 euro:

| | 30 juin 2025 | 31 décembre 2024 | 30 juin 2024 | 31 décembre 2023 |
|-----|--------------|------------------|--------------|------------------|
| CAD | N/A | 1,4948 | 1,4670 | 1,4642 |
| CHF | 0,9347 | 0,9412 | 0,9634 | 0,9260 |
| NOK | 11,8345 | N/A | N/A | N/A |
| SEK | 11,1465 | N/A | N/A | N/A |
| USD | 1,1720 | 1,0389 | 1,0705 | 1,1050 |

4. Utilisation de jugements et d'estimations

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

Les résultats réels peuvent s'écartez de ces estimations.

a. JUGEMENTS

Qualification en tant qu'entité d'investissement

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

Une entité de placement se définit comme une entité qui:

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

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

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

Quest for Growth possède à la fois les caractéristiques essentielles et les caractéristiques typiques et répond dès lors à la définition d'une entité d'investissement. Quest for Growth est une société publique d'investissement à capital fixe pour investissement dans des entreprises non cotées et entreprises en croissance (« pricaf ») réglementée par la directive AIFM, la loi AIFM et la législation relative aux pricaf publiques (AR du 10 juillet 2016). Le portefeuille diversifié de l'Émetteur est majoritairement composé d'investissements dans des entreprises de croissance cotées en bourse, des entreprises non cotées et des fonds de capital-risque. Quest for Growth est cotée sur Euronext Bruxelles et possède un actionnariat diversifié. Quest for Growth a pour objectif l'investissement collectif dans des instruments financiers autorisés, émis par des entreprises non cotées et des entreprises de croissance, afin de réaliser des plus-values versées aux actionnaires sous la forme de dividendes. Quest for Growth estime toutes les participations à leur juste valeur, en tenant compte des variations de celle-ci, par le biais du compte de résultat.

b. HYPOTHESES ET ESTIMATIONS

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

Juste valeur des instruments financiers dérivés

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

Juste valeur du portefeuille de capital-investissement

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

La juste valeur est estimée conformément aux lignes directrices de l'International Private Equity and Venture Capital Association (IPEV). Elles incluent des méthodes et techniques de valorisation communément admises par le secteur. La Société utilise principalement le prix de transactions récentes, les multiples et les analyses de scénario pour calculer la juste valeur d'un investissement.

Bien que la direction fasse preuve de discernement dans l'estimation de la juste valeur des investissements, toute méthode de valorisation comporte des limites intrinsèques. Les changements apportés aux hypothèses peuvent avoir une incidence sur la juste valeur déclarée des instruments financiers.

Les modèles de valorisation utilisent des données observables, dans la mesure du possible. La détermination de ce qui est « observable » requiert une capacité d'appréciation importante de la part de la Société. La Société considère comme éléments observables les données de marché facilement accessibles, régulièrement diffusées ou mises à jour, fiables, vérifiables et fournies par des sources indépendantes activement impliquées sur le marché concerné.



5. Gestion des risques financiers

Quest for Growth est exposé à un certain nombre de risques financiers. Les principaux risques encourus par la société au cours des six premiers mois de l'exercice en cours ne diffèrent pas de ceux décrits aux pages 97 à 100 du rapport annuel et des états financiers de l'exercice 2024.

Il ne s'agit toutefois pas des seuls risques potentiellement encourus par la Société. Tout risque supplémentaire que Quest for Growth est susceptible d'encourir peut également avoir une incidence négative sur les activités de la Société.

Quest for Growth est une société d'investissement à capital fixe et, contrairement aux fonds d'investissement à capital variable, elle ne doit pas racheter d'actions. A court terme aucun problème de liquidité ne peut se présenter. Quest for Growth investit toutefois dans des actions cotées caractérisées par une liquidité limitée et possède des engagements restant à liquider en faveur d'un certain nombre de fonds de capital-risque et de sociétés non cotées.

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

Le tableau ci-dessous présente un aperçu des engagements restants au terme de la période et aux 30 juin 2025 et 31 décembre 2024:

| | Engagements en EUR 30/06/2025 | Engagements en EUR 31/12/2024 |
|--------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| Capricorn ICT ARKIV | 1.127.000 | 1.127.000 |
| Capricorn Sustainable Chemistry Fund | 1.200.000 | 1.800.000 |
| Capricorn Digital Growth Fund | 7.300.000 | 9.800.000 |
| Capricorn Fusion China Fund | 5.059.622 | 5.059.622 |
| Capricorn Healthtech Fund II | 11.875.000 | 11.875.000 |
| Total | 26.561.622 | 29.661.622 |

6. Juste valeur des instruments financiers

A. MODÈLES D'EVALUATION

De reële waarde is de prijs die op een waarderingsdatum zou worden ontvangen voor de verkoop van een actief of die zou worden La juste valeur se définit comme le prix qui serait obtenu à la vente d'un actif ou payé au transfert d'un passif dans le cadre d'une opération structurée entre les participants du marché à la date d'évaluation.

Actifs et passifs financiers évalués à leur juste valeur

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

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

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

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

Autres actifs et passifs financiers

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

B. HIÉRARCHIE DES ÉVALUATIONS

La Société comptabilise les transferts entre les niveaux de la hiérarchie des évaluations au début de la période visée.

La hiérarchie des évaluations inclut les niveaux suivants

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

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

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

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

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

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

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

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

C. CADRE D'ÉVALUATION

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

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

L'évaluation relève de la responsabilité de l'expert en valorisation et du comité de direction de la Société de gestion. La fonction d'évaluation est fonctionnellement indépendante des activités de gestion du portefeuille et bien qu'il assiste aux réunions d'équipe, l'expert en valorisation ne fait pas partie des comités d'investissement. D'autres mesures garantissent la modération des conflits d'intérêts et évitent toute influence indésirable sur les collaborateurs. L'évaluation sera réalisée avec toutes les compétences, le soin et la diligence nécessaires. L'expert en valorisation possède une expérience dans le domaine de la vérification ou de la détermination de la valeur d'instruments financiers.

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

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

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

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

D. HIÉRARCHIE DES ÉVALUATIONS – INSTRUMENTS FINANCIERS ÉVALUÉS A LA JUSTE VALEUR

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

| 30 juin 2025 | Niveau 1 | Niveau 2 | Niveau 3 | Total |
|---|-------------------|----------|-------------------|--------------------|
| Actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat | | | | |
| Actions cotées | 80.461.112 | 0 | 0 | 80.461.112 |
| Titres de créance | 0 | 0 | 186.785 | 186.785 |
| Capital-risque et capital-développement | 0 | 0 | 13.592.250 | 13.592.250 |
| Fonds de capital-risque et de capital-développement | 0 | 0 | 35.514.385 | 35.514.385 |
| Total | 80.461.112 | 0 | 49.293.420 | 129.754.532 |

| 30 juin 2024 | Niveau 1 | Niveau 2 | Niveau 3 | Total |
|---|-------------------|----------|-------------------|--------------------|
| Actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat | | | | |
| Actions cotées | 82.216.109 | 0 | 0 | 82.216.109 |
| Titres de créance | 0 | 0 | 626.796 | 626.796 |
| Capital-risque et capital-développement | 0 | 0 | 11.512.330 | 11.512.330 |
| Fonds de capital-risque et de capital-développement | 0 | 0 | 36.650.038 | 36.650.038 |
| Total | 82.216.109 | 0 | 48.789.164 | 131.005.274 |

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

| | Investissements dans du capital-risque | Fonds de capital-risque | Total |
|---|--|-------------------------|-------------------|
| Solde au 1er janvier 2025 | 12.125.431 | 35.797.815 | 47.923.246 |
| Acquisitions | 2.787.022 | 3.100.000 | 4.951.760 |
| Ventes | -635.411 | 0 | -3.319.933 |
| Transferts vers niveau 3 | | | 0 |
| Transferts depuis le niveau 3 | | | 0 |
| Total des profits et pertes comptabilisés en résultat | -498.007 | -3.383.430 | -261.653 |
| Solde au 30 juin 2025 | 13.779.035 | 35.514.385 | 49.293.420 |
| | | | |
| Solde au 1er janvier 2024 | 13.295.399 | 35.526.047 | 48.821.446 |
| Acquisitions | 1.581.211 | 3.800.000 | 5.381.211 |
| Ventes | -345.981 | -1.575.000 | -1.920.981 |
| Transferts vers niveau 3 | | | |
| Transferts depuis le niveau 3 | -6.640 | | -6.640 |
| Total des profits et pertes comptabilisés en résultat | -2.384.862 | -1.101.009 | -3.485.871 |
| Solde au 30 juin 2024 | 12.139.127 | 36.650.038 | 48.789.164 |



Les techniques d'évaluation utilisées pour déterminer la valeur réelle doivent utiliser le plus possible de données observables pertinentes et le moins possible de données non observables. Les données de niveau 3 sont des données non observables pour l'actif. Elles sont utilisées pour déterminer la valeur réelle dans la mesure où aucune donnée observable pertinente n'est disponible. Elles reflètent les suppositions sur lesquelles les participants au marché se baseraient pour évaluer l'actif, y compris les suppositions concernant les risques.

Les suppositions sur les risques comprennent le risque inhérent à une certaine technique d'évaluation utilisée pour déterminer la valeur réelle (telle qu'un modèle d'évaluation) et le risque inhérent aux données pour la technique d'évaluation.

Le tableau ci-dessous indique dans quelle mesure certaines techniques d'évaluation ont été utilisées pour la valorisation des instruments financiers de niveau 3 au 30 juin 2025:

| 30/06/2025 | Multiples | Analyse de scénario | Cotations boursières | Cash | Autres |
|---|--------------|---------------------|----------------------|-------|--------|
| <i>Valorisations de capital-risque et de capital-développement en % de la VNI</i> | | | | | |
| Confo Therapeutics | | 0,37% | | | |
| DMC | | 1,05% | | | |
| EclecticIQ | 1,64% | | | | |
| Fruitcore Robotics | 0,88% | | | | |
| Gradyent | 1,82% | | | | |
| NGData | 0,11% | | | | |
| Qpinch | | 1,76% | | | |
| Rein4ced | | 0,24% | | | |
| Sensolus | 2,38% | | | | |
| Total | 6,83% | 3,42% | | | |
| <i>Répartition des méthodes de valorisation</i> | | | | | |
| Capital-risque et capital-développement et titres de créance | 66,63% | 33,37% | 0% | 0% | 0% |
| Fonds de capital-risque et de capital-développement (instrument sous-jacents) | 26,46% | 66,13% | 0% | 8,53% | -111% |

e. ANALYSE DE SENSIBILITE DES INSTRUMENTS FINANCIERS A LA JUSTE VALEUR PAR LE BIAIS DU COMPTE DE RESULTAT

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

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

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

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

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

Lors de l'évaluation d'investissements en capital-risque et capital-développement dans les fonds de capital-risque et de capital-développement gérés par Capricorn Partners, 26 participations ont été évaluées au 30 juin 2025 sur la base de l'analyse de scénarios et 8 suivant la méthode des multiples. Par ailleurs, lors de l'évaluation des investissements directs de Quest for Growth dans du capital-risque et capital-développement, 6 participations ont été évaluées sur la base de l'analyse de scénarios et 5 sur la base de la méthode des multiples.

Si, dans le cas d'une analyse de scénarios, les paramètres subissent une modification de 10 %, il en résulte une variation (hausse ou baisse) de 2.384.414 € de la valeur des fonds de capital-risque et de capital-développement. Pour les investissements directs de Quest for Growth dans du capital-risque et du capital-développement, cette variation serait, dans le cadre d'une analyse de scénarios, de 459.864 €.

Si le multiple du groupe de référence devait augmenter de 1 pour les participations individuelles des fonds de capital-risque et de capital-développement évaluées suivant les multiples, il en résulterait une hausse totale de 3.817.793 €. Une diminution du multiple du peer group de 1 entraînerait une baisse de 2.828.404 €. Pour les investissements directs de Quest for Growth dans du capital-risque et du capital-développement valorisés selon les multiples, la hausse de 1 du multiple générerait une hausse totale de 1.016.506 € de la valeur des participations individuelles. Une diminution du multiple du peer group de 1 entraînerait une baisse de 941.791 €.

Le portefeuille d'actions cotées est notamment sensible aux fluctuations des marchés d'actions. Le bêta du portefeuille, qui mesure la sensibilité du portefeuille par rapport au marché, affiche 0,77 sur 3 ans. Les bêtas sont calculés à l'aide de Bloomberg pour le portefeuille d'actions cotées hors liquidités par rapport à l'indice STOXX Europe 600 à la date du 30 juin 2025. Compte tenu de ces bêtas calculés sur la base des données historiques pour le portefeuille, une hausse ou une baisse de 7,7% peut-être attendue en cas de hausse ou de baisse de 10% de l'indice STOXX Europe 600. Les modifications dans la composition du portefeuille et les modifications de la volatilité des actions dans le portefeuille ou du marché peuvent entraîner des variations qui s'écartent des chiffres mentionnés ci-dessus.

7. Segments opérationnels

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

Les différents segments sont décrits à la page 108 du rapport annuel et des états financiers de l'exercice 2024.

Le tableau ci-dessous donne un résumé des actions par segment:

| | Annexes | 30 juin 2025 | 31 décembre 2024 |
|--|---------|--------------------|--------------------|
| Investissements dans des actions cotées | 6.d | 80.461.112 | 82.422.886 |
| Investissements dans du capital-risque et capital-développement | 6.d | 13.779.035 | 12.125.431 |
| Investissements dans des fonds de capital-risque et de capital-développement | 6.d | 35.514.385 | 35.797.815 |
| TOTAL | | 129.754.532 | 130.346.132 |

ÉTATS INTERMÉDIAIRES RÉSUMÉS DU RÉSULTAT NET PAR SEGMENT

| en EUR | Pour la période clôturée au: Annexe | 30 juin 2025 | 30 juin 2024 |
|--|--|----------------------|-----------------------|
| | | 2025 | 2024 |
| Plus-values / (pertes) nettes réalisées sur les actifs financiers | 6/9 | 3.532.700 | -374.091 |
| Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers | 6/9 | 3.815.244 | 1.889.768 |
| Revenu des dividendes | | 1.704.979 | 1.666.537 |
| Revenu des investissements dans des actions cotées | | 9.052.923 | 3.182.214 |
| Plus-values / (pertes) nettes réalisées sur les actifs financiers | 6/9 | 0 | -248.735 |
| Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers | 6/9 | -498.007 | -2.384.862 |
| Revenu des dividendes | | 0 | 0 |
| Revenu des investissements dans du capital-risque et capital-développement | | -498.007 | -2.633.597 |
| Plus-values / (pertes) nettes réalisées sur les actifs financiers | 6/9 | 0 | 0 |
| Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers | 6/9 | -3.383.430 | -1.101.009 |
| Revenu des dividendes | | 0 | 0 |
| Revenu des investissements dans des fonds de capital-risque et de capital-développement | | -3.383.430 | -1.101.009 |
| Revenu / (charges) net des intérêts | 10 | 17.314 | 75.902 |
| Bénéfice / (perte) net de change réalisé | | 1.645 | -1.735 |
| Bénéfice / (perte) net de change latent | | -211 | 0 |
| Total des revenus des investissements | | 5.190.233 | -478.225 |
| Autres revenus / (pertes) d'exploitation | | 0 | 40 |
| Total revenus / (pertes) d'exploitation | | 5.190.233 | -478.185 |
| Rémunération de la société de gestion | | -741.495 | -737.443 |
| Autres frais de gestion | | -349.962 | -332.554 |
| Bénéfice / (perte) des activités opérationnelles | | 4.098.777 | -1.548.182 |
| Coûts financiers nets | | -654 | -1.437 |
| Bénéfice / (perte) avant impôts | | 4.098.123 | -1.549.619 |
| Retenue à la source sur le revenus des dividendes | | -268.548 | -316.929 |
| Autres impôts sur le revenu | | -32.349 | -32.149 |
| Bénéfice / (perte) de l'exercice | | 3.797.226 | -1.898.697 |

8. Bénéfice par action

| | 30 juin 2025 | | 30 juin 2024 | |
|---|--------------------|----------------------|--------------------|----------------------|
| | Actions ordinaires | Actions privilégiées | Actions ordinaires | Actions privilégiées |
| Nombre moyen d'actions en circulation - de base et après dilution | 18.733.461 | 500 | 18.733.461 | 500 |
| Bénéfice / (perte) | 3.797.124 | 101 | -1.898.646 | -51 |
| Bénéfice / (perte) par action - de base et après dilution | 0,20 | 0,20 | -0,10 | -0,10 |

9. Bénéfice net sur instruments financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat

| Bénéfice net/(perte) sur les instruments financiers valorisés à la juste valeur via résultat | 30 juin 2025 | 30 juin 2024 |
|--|------------------|-------------------|
| Actions (y compris fonds de capital-risque) | 2.878.031 | -2.228.713 |
| Titres de créance | 588.476 | -9.784 |
| | 3.466.506 | -2.218.929 |
| Bénéfice net/(perte) sur les instruments financiers valorisés à la juste valeur via résultat | 30 juin 2025 | 30 juin 2024 |
| Réalisé | -87.085 | -622.826 |
| Latent | 3.553.591 | -1.596.103 |
| | 3.466.506 | -2.218.929 |

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

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

10. Revenu des intérêts

| Revenu des intérêts sur instruments financiers non valorisés à la juste valeur | 30 juin 2025 | 30 juin 2024 |
|--|--------------|--------------|
| Titres de créance à court terme | 0 | 0 |
| Liquidités et équivalents de liquidités | 17.314 | 75.902 |

11. Capitaux propres

| Autorisées, émises et entièrement libérées | 30 juin 2025 | 31 décembre 2024 |
|---|--------------------|--------------------|
| Actions ordinaires | 18.733.461 | 18.733.461 |
| Actions privilégiées | 500 | 500 |
| Capital social (en euros) | 148.298.945 | 148.298.945 |
| Coût de l'augmentation du capital (en euros) | 1.226.045 | 1.226.045 |
| Capital social après déduction frais augmentation du capital (IFRS) (en euros) | 147.072.900 | 147.072.900 |

12. Dividende

Quest for Growth a la structure d'une pricaf, une société d'investissement à capital fixe publique alternative, et doit respecter des règles spécifiques. Bien que l'article 35 de l'Arrêté Royal de 10 juillet 2016 détermine que la pricaf doit distribuer au moins 80% des bénéfices nets réalisés de l'exercice, réduits des montants qui correspondent à la déduction nette des dettes de la société d'investissement, les statuts de Quest for Growth incluent une disposition selon laquelle la société est obligée de distribuer au moins quatre-vingt-dix pour cent (90%) de ses gains, après déduction des rémunérations, commissions et coûts.

l'Assemblée générale décide, sur la proposition du conseil d'administration, de l'utilisation du solde.

Dividendes attribuables aux porteurs d'actions de différentes catégories

Les détenteurs d'actions privilégiées reçoivent un dividende préférentiel. Ce dividende préférentiel sera payé sur la partie du dividende qui dépasse le montant nécessaire pour verser à tous les actionnaires une rémunération égale à un montant nominal de six pour cent (6%) cumulatif et récupérable pour les années précédentes au cours desquelles il n'y a pas eu de versements de dividendes ou insuffisants, et ce à calculer à compter du 1er janvier 2023. Dix pour cent (10%) de ce montant excédentaire seront versés aux titulaires d'actions privilégiées à titre de dividendes préférentiels. Les quatre-vingt-dix pour cent (90%) restants seront répartis également entre tous les actionnaires. Les augmentations de capital intervenues en cours d'exercice sont prises en compte dans le calcul prorata temporis.

A la fin de l'exercice 2024, le montant nécessaire pour verser aux actionnaires une rémunération nominale de 6% sur base annuelle était de 17.100.819 €. Pour l'exercice 2025 (sur la base des capitaux propres au 31/12/2024), le montant nécessaire pour distribuer aux actionnaires un 6% cumulé et récupérable de 6% au titre des années précédentes sera de 25.165.198 € (8.656.137 € + 8.444.682 € + 8.064.380 €).

Réserve indisponible

Conformément à l'article 35 §2, 2ème alinéa de l'arrêté royal du 10 juillet 2016 relatif aux organismes de placement collectif alternatifs dans des sociétés non cotées et des sociétés de croissance, le solde positif des fluctuations de la juste valeur des actifs doit être inclus dans une réserve indisponible. Au 31 décembre 2024, le solde de la réserve indisponible était nul et le solde des variations de juste valeur des actifs s'élevait à -7.099.092 €. En conséquence, aucune réserve indisponible n'a été constituée. Le solde des variations de juste valeur des actifs au 30 juin 2025 s'élève à -3.545.501 €.

13. Parties liées et contacts principaux

Les parties sont considérées comme étant liées si l'une des parties possède la capacité de contrôler l'autre partie ou d'exercer sur elle une influence significative en prenant des décisions financières ou opérationnelles.

Frais de gestion

La Société est gérée par Capricorn Partners, un gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs de droit belge.

Conformément au nouveau contrat de gestion datant du 1er avril 2017, en vertu duquel la Société a désigné Capricorn Partners en tant que Société de Gestion de Quest for Growth, la commission de la société de gestion est fixée à 1 % du capital social de la Société.

Le montant total de la rémunération perçue par Capricorn Partners pour sa prestation de services durant le semestre clôturé au 30 juin 2025 s'est élevé à 741.495 €. Pour la même période clôturée au 30 juin 2024, la rémunération de gestion versée s'élevait à 737.443 €.



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

- Le taux d'endettement statutaire de la pricaf ne peut pas dépasser 10% des actifs statutaires. Le taux d'endettement statutaire de Quest for Growth est de 0,04%.
 - La somme du taux d'endettement statutaire de la pricaf plus le total des montants non appelés lors de l'acquisition par la pricaf des instruments financiers non libérés ne peut dépasser 35% des actifs statutaires de la pricaf. La somme du taux d'endettement statutaire de Quest for Growth plus le total des montants non appelés lors de l'acquisition par la pricaf des instruments financiers non libérés s'élève à 19,26%.
 - La liste détaillée des opérations des sociétés cotées effectuées au cours de l'exercice écoulé peut être consultée gratuitement au siège de la société.
 - l'Arrêté Royal du 10 juillet 2016 impose de publier des informations plus détaillées sur les transactions clôturées pendant la période considérée. Les informations détaillées sur ces transactions sont généralement soumises à des conventions (non disclosure agreements) qui empêchent la divulgation de ces informations. Cependant nous renvoyons à la liste ci-dessous des transactions intervenues dans des sociétés non cotées.
 - La composition du portefeuille, la répartition des actifs par secteur et les rendements par secteur sont détaillés aux pages 4 à 8 du rapport semestriel qui précède les présents états financiers intermédiaires résumés. La diversification du portefeuille par pays et par devise est la suivante :

| Pays | Valeur d'évaluation en euros | En % du portefeuille de titres |
|------------|------------------------------|--------------------------------|
| Belgique | 65.184.233 | 50,2% |
| France | 13.826.938 | 10,7% |
| Pays-Bas | 13.630.061 | 10,5% |
| Allemagne | 11.079.327 | 8,5% |
| Irlande | 7.899.063 | 6,1% |
| Italie | 5.915.317 | 4,6% |
| Finlande | 3.737.022 | 2,9% |
| Autriche | 2.776.400 | 2,1% |
| Norvège | 2.463.982 | 1,9% |
| Suède | 1.836.899 | 1,4% |
| Etats-Unis | 1.405.290 | 1,1% |

| Devises | Valeur d'évaluation en euros | En % du portefeuille de titres |
|---------|------------------------------|--------------------------------|
| EUR | 124.048.360,85 | 95,6% |
| USD | 1.405.289,51 | 1,1% |
| NOK | 2.463.982,42 | 1,9% |
| SEK | 1.836.899,48 | 1,4% |

- Investissements (annexe B de l'Arrêté royal du 10 juillet 2016):

Pour les investissements dans des actions cotées, une liste détaillée des transactions effectuées au cours des six derniers mois peut être consultée gratuitement auprès de la pricaf.

Pour les investissements dans des sociétés non cotées vous trouverez ci-dessous de plus amples informations sur les transactions effectuées au cours des six derniers mois (tous les montants sont exprimés en euros):

| | Valeur d'acquisition des investissements/ désinvestissements au cours des six derniers mois | Valeur d'évaluation des investissements/ désinvestissements au cours des six derniers mois* |
|--------------------------------------|---|---|
| Sociétés non cotées | | |
| <u>Investissements</u> | | |
| EclecticIQ (A shares) | 175.159 | 293.720 |
| Gradyent | 1.548.036 | 1.975.390 |
| DMC Loan | 128.565 | 121.160 |
| Rein4ced Loan | 299.852 | 320.235 |
| <u>Désinvestissements</u> | | |
| / | | |
| Fonds de capital-risque | | |
| <u>Investissements</u> | | |
| Capricorn Digital Growth Fund | 2.500.000 | 2.128.667 |
| Capricorn Sustainable Chemistry Fund | 600.000 | 383.963 |
| <u>Désinvestissements</u> | | |
| / | | |

* Pour les investissements (chiffres positifs), il s'agit de la valorisation au 30 juin 2025. Pour les désinvestissements (chiffres négatifs), il s'agit de la valorisation au moment de la vente.



15. Nouvelles normes appliquées et pas encore appliquées

Il n'y a pas de normes, d'amendements ou d'interprétations IFRS qui entrent en vigueur pour la première fois pour l'exercice commençant le 1er janvier 2025 et qui ont un impact significatif sur les comptes de Quest for Growth pour le premier semestre de 2025.

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

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

Profil

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

Règles d'investissement

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

Au moins 70% des actifs doivent être investis dans:

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

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

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