

Bijgaande informatie betreft gereglemeenteerde informatie in de zin van het koninklijk besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglemeenteerde markt.

VERSLAG VAN DE BEHEERDER

WAARDERING QUEST FOR GROWTH

Beurskoers	Intrinsieke waarde		
	30/09/2023	30/09/2023	31/12/2022
5,10 EUR	7,41 EUR	7,78 EUR	7,93 EUR
Aantal aandelen	18.733.961	18.733.961	18.199.212

Discount van de beurskoers ten opzichte van de intrinsieke waarde: 31,13%
Bron: Berekening door Capricorn Partners NV

Resultaten

Quest for Growth sloot de eerste negen maanden van het boekjaar af met een verlies van €5,5 miljoen. Het rendement op eigen vermogen bedroeg -3,83%, dit zonder rekening te houden met een toename in het aantal uitstaande aandelen van ongeveer 2,9%. Het aandeel Quest for Growth zag haar beurskoers over de eerste negen maanden van het jaar afnemen met 15% tot een slotkoers van 5,10 euro op 30 september 2023. De discount van de beurskoers ten opzichte van de netto inventariswaarde nam toe tot 31,1% op het einde van het kwartaal, tegenover 24,3% op het einde van 2022.

Marktomgeving

De Europese beursindex STOXX Europe 600 Net Return steeg 8,5% over de eerste negen maanden van 2023. De STOXX Europe Small 200 Net Return steeg 3,1% over dezelfde periode. Tot nu toe was het beursjaar 2023 er één met verschillende gezichten. Terwijl het eerste kwartaal nog gekenmerkt werd door problemen in de bankensector en hoge volatiliteit op de aandelenmarkten, kregen de 'bulls' opnieuw de bovenhand in het tweede kwartaal. Aangevuurd door een technologische doorbraak in artificiële intelligentie, eindigden zowel de Amerikaanse S&P 500 als de Europese Stoxx 600 begin augustus op een nieuw hoogtepunt voor dit jaar. Net dan begon het beursstemming langzaam te keren. Beleggers kregen opnieuw oog voor de oplopende lange termijrentes wereldwijd. In de VS bereikte de 10-jarige Treasury het hoogste niveau sinds begin 2008. De Duitse 10-jarige rente nadert de 3%, een niveau dat we niet meer zagen sinds midden 2011. De meeste bedrijven slagen erin de winst op een hoog niveau te houden. Europese Small & Mid Caps hadden het tot dusver in 2023 wel moeilijker en presteren al sinds midden 2021 beduidend slechter op de beurs dan grotere en meer liquide aandelen. Het investeringsklimaat voor niet-genoteerde aandelen is zeer uitdagend, en dit vooral voor die ondernemingen die bijkomend geld nodig hebben.

Investeringen in genoteerde ondernemingen

De geschatte bruto performance van de genoteerde aandelen over de afgelopen negen maanden was licht negatief. De uitblinkers in de portefeuille dusver dit jaar zijn: B&C Speakers (+33%), een Italiaanse producent van componenten voor luidsprekers, de Luikse Belgen van EVS Broadcasting Systems met een plus van bijna 27% en de 'Deense' Belgen van Jensen Group met een koersstijging van net geen 23%. Deze drie bedrijven kenden een uiterst moeilijke periode tijdens de verschillende lockdowns in 2020 en 2021. Maar alle drie konden ze tijdens deze exceptionele periode terugvallen op een ijzersterke balans, marktleiderschap in een zeer specifieke niche en een management dat met een strategische visie verder kijkt dan de eerstkomende rapportering van de resultaten. Het zijn deze ingrediënten die de basis vormen voor de sterke resultaten over 2023 bij elk van deze drie bedrijven.

De belangrijkste daler in de portefeuille is het Duitse Stratec (-45%), een producent van machines voor medische diagnostiek. Stratec lijdt onder de sterke daling in de vraag naar coronatesten. Het eveneens Duitse ABO Wind, ontwikkelaar van projecten voor hernieuwbare energie, zag haar koers met bijna 32% terugvallen dit jaar, na een sterke stijging van het aandeel de afgelopen jaren. Mayr-Melnhof (-13%) uit Oostenrijk had te kampen met een dalende vraag naar haar kartonproducten en kon tegelijkertijd de prijsstijgingen van haar grondstoffen onvoldoende doorrekenen aan haar eindklanten.

Gedurende 2023 kocht Quest for Growth met SII (Société pour l'Informatique Industrielle) één nieuwe positie. Het bedrijf legt zich toe op technologische ondersteuning en IT-consultancy aan bedrijven uit onder meer de luchtvaart- en telecomsector en aan nutsbedrijven. De voorbije jaren realiseerde SII een bovengemiddelde groei, voornamelijk door geografische expansie in Oost-Europa. De oprichters van SII zijn nog steeds aan boord en verkiezen een decentrale structuur met focus op lokaal ondernemerschap om het bedrijf verder uit te bouwen. SII beschikt over een aanzienlijke netto kaspositie en ondanks de sterke groei is het aandeel laag gewaardeerd.

We namen afscheid van in totaal vier bedrijven: Gurit, SAP, Steico en Umicore. Het Zwitserse Gurit, een toeleverancier in de sector van de windenergie, zag haar winstgevendheid de voorbije twee jaar aanzienlijk afnemen. Steico zag na enkele sterke jaren de groei en winstgevendheid afnemen door toegenomen concurrentie in de Duitse thuismarkt voor isolatie op basis van houtvezels. We maakten gebruik van een tijdelijke heropleving van het aandeel toen het Ierse Kingspan een meerderheidsbelang in Steico overnam van de oprichter. Umicore zag de prijzen van edelmetalen verder afnemen, terwijl de investeringsnoden voor de batterijdivisie de komende jaren hoog zullen blijven.

Investerings in durf- en groeikapitaal

Het Luiks bedrijf Miracor Medical gespecialiseerd in interventionele cardiologie is er niet in geslaagd nieuwe investeerders aan te trekken. Het bedrijf heeft de pre-marketing van zijn PiCSO-apparaat stopgezet en heeft een deel van zijn personeel ontslagen. De waarde van Miracor Medical werd reeds op het einde van het boekjaar 2022 volledig afgeschreven.

Na de overname van HalioDx in 2021, werd een deel van het escrow bedrag ontvangen tijdens het tweede kwartaal van 2023. Het resterende deel zal later uitbetaald worden en staat momenteel gewaardeerd aan een 10% discount.

Investerings in durf- en groeikapitaalfondsen

Bij het Capricorn Health-tech Fund heeft Confo Therapeutics twee succesvolle overeenkomsten kunnen afsluiten. Confo Therapeutics, die een platform heeft ontwikkeld voor de ontdekking van geneesmiddelen gericht op G-proteïne-gekoppelde receptoren (GPCRs), kondigde een wereldwijde licentieovereenkomst aan met Eli Lilly om de verdere fases van de klinische ontwikkeling van een medicijn ter behandeling van pijn door zenuw schade, te financieren. Nadien kondigde het bedrijf ook een samenwerking aan met het grote Japanse farmabedrijf Daiichi Sankyo voor de ontwikkeling van geneesmiddelen tegen neurologische ziekten. Confo Therapeutics zal voor beide overeenkomsten een vooruitbetaling en mijlpaalbetalingen ontvangen.

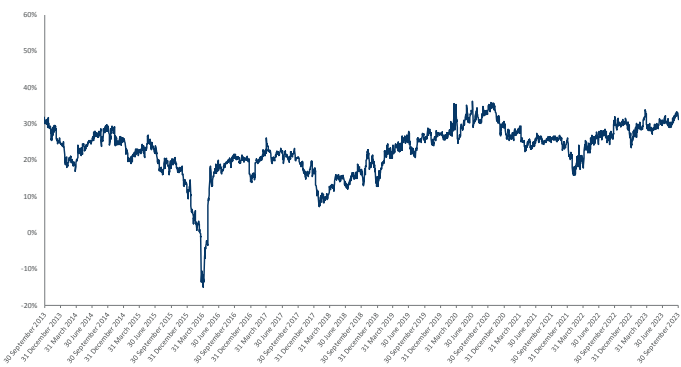
Door de verkoop van Ogeda aan Astellas Pharma in 2017 in het Capricorn Health tech Fund, staat er nog een mogelijke milestone betaling open. Astellas Pharma heeft gepubliceerd dat de aanvraag voor een nieuw geneesmiddel voor fezolinetant bij de Amerikaanse FDA werd goedgekeurd. Hierdoor werd het totale bedrag van de mijlpaalbetaling door Astellas Pharma op een escrow rekening geplaatst. Deze escrow betaling zal na één jaar worden vrijgegeven en uitbetaald aan de voormalige aandeelhouders van Ogeda. De waardering is hierdoor positief aangepast.

Tijdens het tweede kwartaal van 2023 investeerde Capricorn Digital Growth Fund in het Belgische bedrijf VoxelSensors. Het bedrijf ontwikkelt een revolutionair 3D-perceptiesysteem voor het versmelten van fysieke en digitale werelden. Hun Switching Pixels™-systeem is een revolutionaire sensorarchitectuur die is ontworpen voor 3D-perceptie gebaseerd op laserstraal scannen en biedt een lage latentie en een laag stroomverbruik, zoals vereist voor toekomstige extended reality-toepassingen.

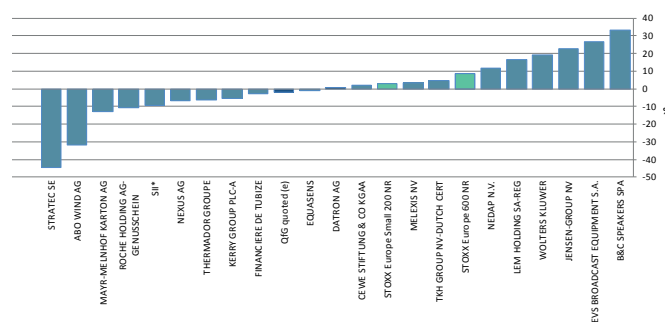
Capricorn Cleantech Fund, in vereffening, heeft tijdens het derde kwartaal van 2023 zijn laatste aandelen verkocht in het Nederlandse bedrijf Avantium. Het fonds houdt zo enkel nog een participatie in FRX Innovations.

Bij het Capricorn Sustainable Chemistry Fund werd bij het Duitse bedrijf Prolupin GmbH de insolventieprocedure gestart en is inmiddels het faillissement uitgesproken. Het Nederlandse bedrijf Black Bear Carbon is in het derde kwartaal overgegaan tot het aanvragen van surseance van betaling.

Discount van de beurskoers t.o.v. de intrinsieke waarde



Returns per aandeel uit de genoteerde portefeuille sinds 31/12/2022

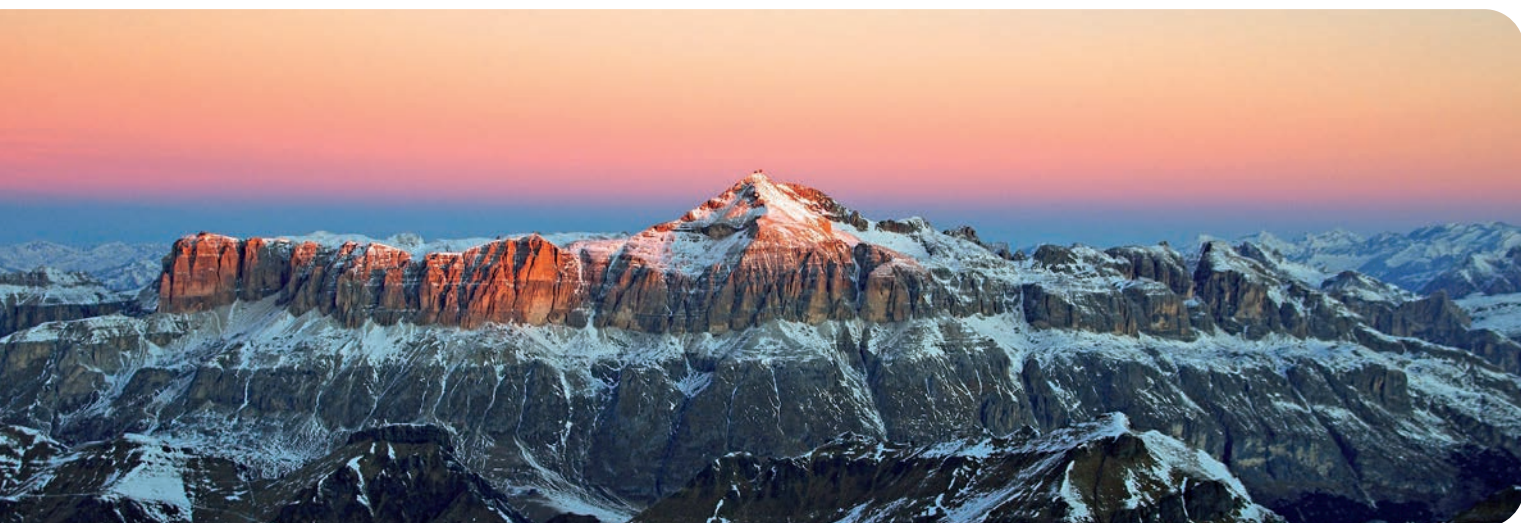


* sinds 2/2/23, dag van de eerste aankoop in Quest for Growth
Bron: Bloomberg, Capricorn Partners
QfG Quoted (e): estimate excluding costs and cash

Vereenvoudigde kapitaalstructuur, verhoging aantal gewone aandelen en vermindering van de rechten voor preferente aandelen

De buitengewone algemene vergadering van 30 maart 2023 heeft unaniem volgende beslissingen genomen:

1. De preferente soort aandelen A en de preferente soort aandelen B smelten samen tot één soort preferente aandelen.
2. 500 van de 1000 bestaande preferente aandelen worden opgedeeld in 535.249 gewone aandelen en verliezen hun rechten als preferente aandelen. Hierdoor komen er 535.249 gewone aandelen bij zonder dat het kapitaal wordt verhoogd, wat een dillutie van 2,86% betekent voor de intrinsieke waarde van ieder gewoon aandeel.
3. Deze bijkomende 535.249 gewone aandelen zijn onderworpen aan een lock-up verplichting. De niet-overdraagbaarheid wordt om de zes maanden opgeheven voor 25% zodat de aandelen per 30 maart 2025 volledig verhandelbaar zijn.
4. Er blijven nog 500 preferente aandelen over die voorbehouden blijven als variabele incentive voor het actieve management en waarop een koopoptie rust ten voordele van de Beheervenootschap.
5. De 500 preferente aandelen hebben het recht om 2 kandidaat bestuurders voor te dragen in de raad van bestuur van QfG.
6. Het excedentair gedeelte van het dividend dat aan de preferente aandeelhouders wordt uitgekeerd, zal niet meer worden berekend op basis van het gedeelte van de nettowinst dat het bedrag overschrijdt dat nodig is om alle aandeelhouders een vergoeding uit te keren die gelijk is aan nominaal 6% op jaarbasis, maar zal worden berekend op basis van het gedeelte van het dividend dat het bedrag overschrijdt dat nodig is om de aandeelhouders een vergoeding uit te keren die gelijk is aan nominaal 6% cumulatief en recupereerbaar voor voorgaande jaren waarin er geen of onvoldoende dividenduitkeringen zijn geweest, en dit te rekenen vanaf 1 januari 2023.
7. Het excedentair preferent dividendrecht wordt 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%.



Toelichting van de staat van de financieel vaste activa op 30 september 2023

GENOTEERDE AANDELEN

Onderneming	Sector / Markt	Aantal aandelen	Wijzigingen sinds 31/12/2022	Munt	Beurskoers	Waardering in €	% van de Intrinsieke Waarde
Cleantech							
ABO WIND	Deutsche Börse (Xetra)	40.306	-20.481	€	50,2000	2.023.361	1,46%
FRX INNOVATION	TSXV (Canada)	493.842	0	CAD	0,0400	13.885	0,01%
JENSEN GROUP	Euronext Brussel	135.876	-17.000	€	32,0000	4.348.032	3,13%
KERRY GROUP	Euronext Dublin	44.250	2.750	€	79,1800	3.503.715	2,53%
MAYR-MELNHOF KARTON	Deutsche Börse (Xetra)	22.500	0	€	127,8000	2.875.500	2,07%
THERMADOR	Euronext Parijs	48.444	13.000	€	78,8000	3.817.387	2,75%
						16.581.880	
Digital							
B&C SPEAKERS	Borsa Italiana	165.004	0	€	16,1000	2.656.564	1,91%
CEWE STIFTUNG	Deutsche Börse (Xetra)	55.309	-9.986	€	88,1000	4.872.723	3,51%
DATRON	Deutsche Börse (Xetra)	119.000	0	€	10,6000	1.261.400	0,91%
EVS	Euronext Brussel	195.327	61.702	€	26,8500	5.244.530	3,78%
LEM HOLDING	SWX Swiss Exchange	1.446	0	CHF	2.045,0000	3.058.300	2,20%
MELEXIS	Euronext Brussel	62.789	11.500	€	81,7000	5.129.861	3,70%
NEDAP	Euronext Amsterdam	78.148	-15.000	€	58,4000	4.563.843	3,29%
SII	Euronext Parijs	70.746	70.746	€	46,9500	3.321.525	2,39%
TKH GROUP	Euronext Amsterdam	133.570	0	€	37,5200	5.011.546	3,61%
WOLTERS KLUWER	Euronext Amsterdam	39.000	-11.000	€	114,6500	4.471.350	3,22%
						39.591.643	
Health							
EQUASENS	Euronext Parijs	71.330	4.000	€	72,9000	5.199.957	3,75%
NEXUS	Deutsche Börse (Xetra)	62.919	3.518	€	51,7000	3.252.912	2,34%
ROCHE	SWX Swiss Exchange	18.000	1.500	CHF	250,4500	4.662.426	3,36%
STRATEC	Deutsche Börse (Xetra)	36.003	6.000	€	44,2500	1.593.133	1,15%
TUBIZE	Euronext Brussel	72.588	8.000	€	68,1000	4.943.243	3,56%
						19.651.671	
						75.825.194	54,65%

DURF- EN GROEIKAPITAAL

Aandelen	Sector	Wijzigingen sinds 31/12/2022	Munt	Waardering in €	% van de Intrinsieke Waarde
DMC	Cleantech		\$	1.623.560	1,17%
ECLECTICIQ	Digital		€	1.839.685	1,33%
FINQUEST	Digital		\$	1.887.861	1,36%
FRUITCORE ROBOTICS	Diversified		€	2.000.327	1,44%
NGDATA	Digital	€106.000	€	1.214.933	0,88%
QPINCH	Cleantech		€	2.137.498	1,54%
REIN4CED	Cleantech	€520.057	€	1.128.932	0,81%
SENSOLUS	Digital		€	2.046.085	1,47%
				13.878.880	10,00%
Schuldbewijzen					
FINQUEST	Digital	\$300.000	\$	283.179	0,20%
				283.179	0,20%

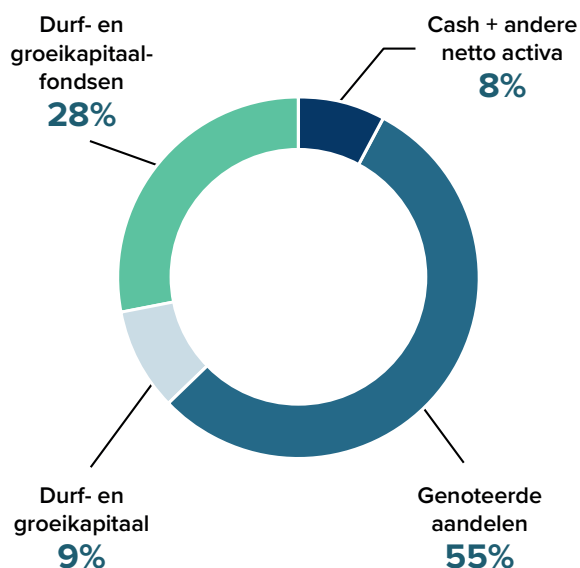
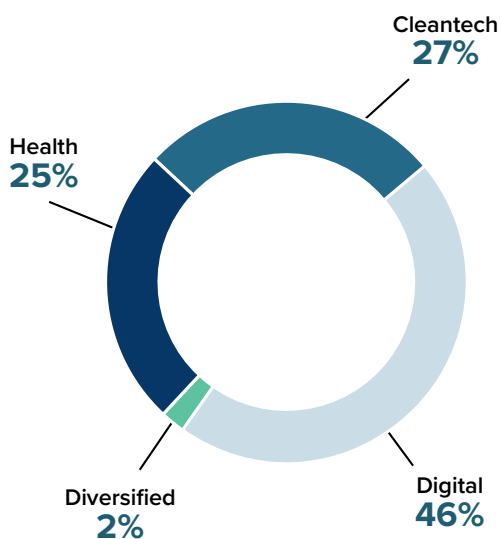
DURF- EN GROEKAPITAALFONDSEN

		Wijzigingen sinds 31/12/2022	Munt	Laatste waardering	Waardering in €	% van de Intrinsieke Waarde
Capricorn Partners						
CAPRICORN CLEANTECH FUND	Cleantech	-€837.500	€	30/09/2023	29.251	0,02%
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	Digital		€	30/09/2023	6.245.211	4,50%
CAPRICORN FUSION CHINA FUND	Diversified	€476.665	€	30/09/2023	2.827.508	2,04%
CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	Health		€	30/09/2023	11.475.520	8,27%
CAPRICORN ICT ARKIV	Digital		€	30/09/2023	5.328.402	3,84%
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	Cleantech	€1.600.000	€	30/09/2023	11.700.742	8,43%

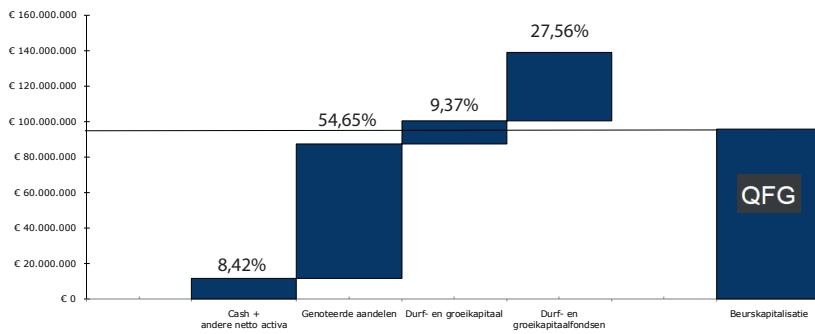
Andere Fondsen						
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	Diversified	-€98.113	€	31/03/2023	10.389	0,01%
LIFE SCIENCES PARTNERS III	Health		€	30/06/2023	144.000	0,10%
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	Health		€	30/06/2023	476.000	0,34%
					38.237.024	27,56%

PORTFOLIO OVERVIEW

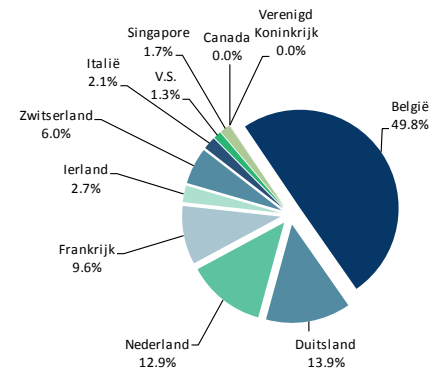
Genoteerde aandelen					75.825.194	54,65%
Durf- en groeikapitaal					14.162.059	10,21%
Durf- en groeikapitaalfondsen					38.237.024	27,56%
Waardeaanpassingen durf- en groeikapitaal					-1.164.734	-0,84%
Financiële activa					127.059.543	91,58%
Cash					10.806.269	7,79%
Andere netto activa & passiva					869.427	0,63%
Eigen vermogen					138.735.239	100,00%
Eigen vermogen per aandeel (€)					7,41	
Beurskoers (€)					5,10	
Discount %					-31,13%	



Samenstelling en beurskapitalisatie op 30 september 2023



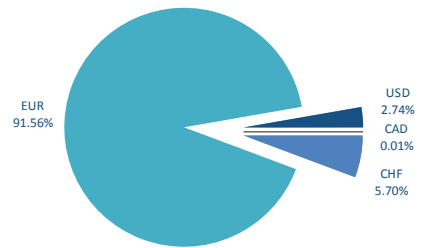
Portefeuilleverdeling per land



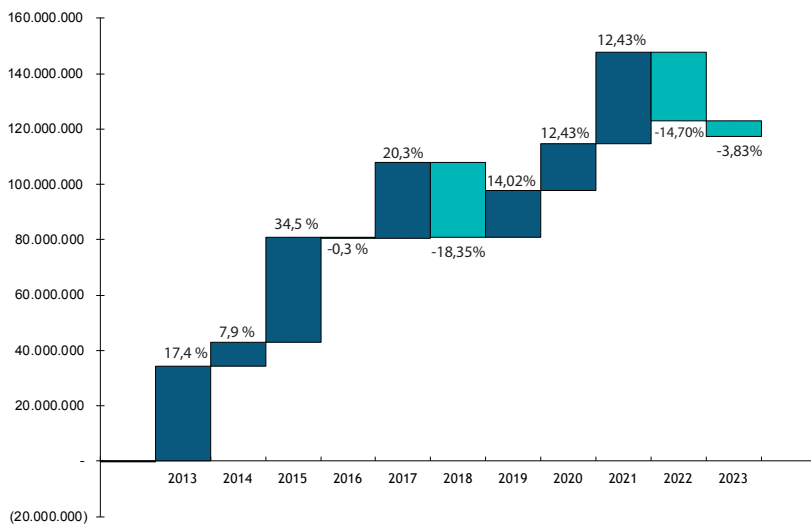
Totale return per aandeel (sinds 30 september 2013)



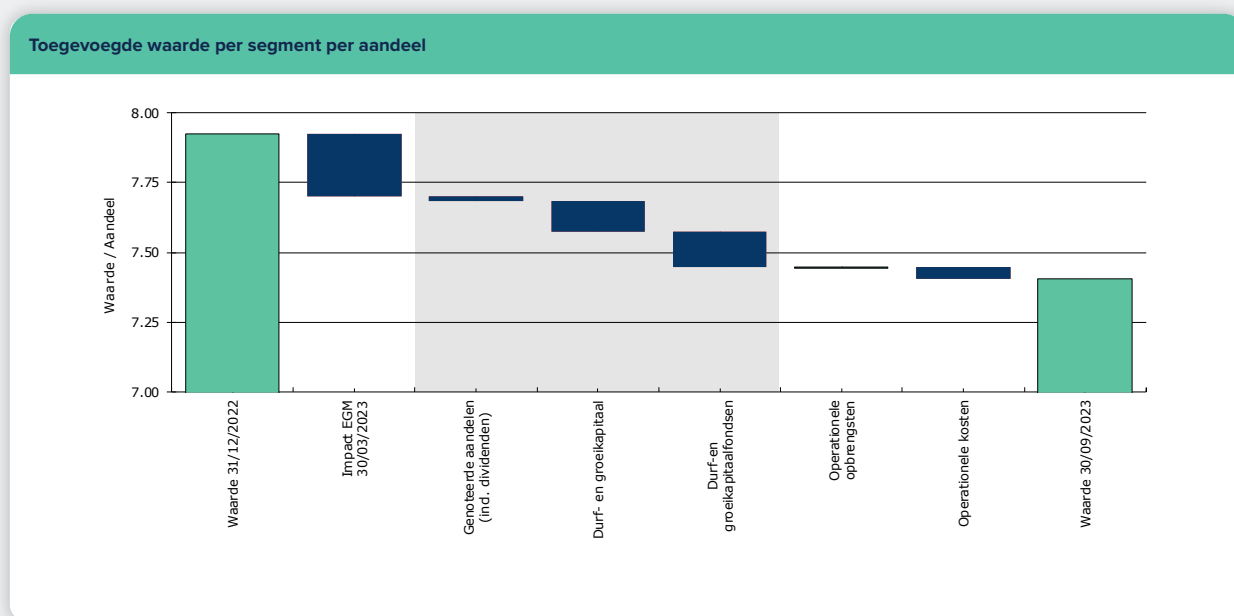
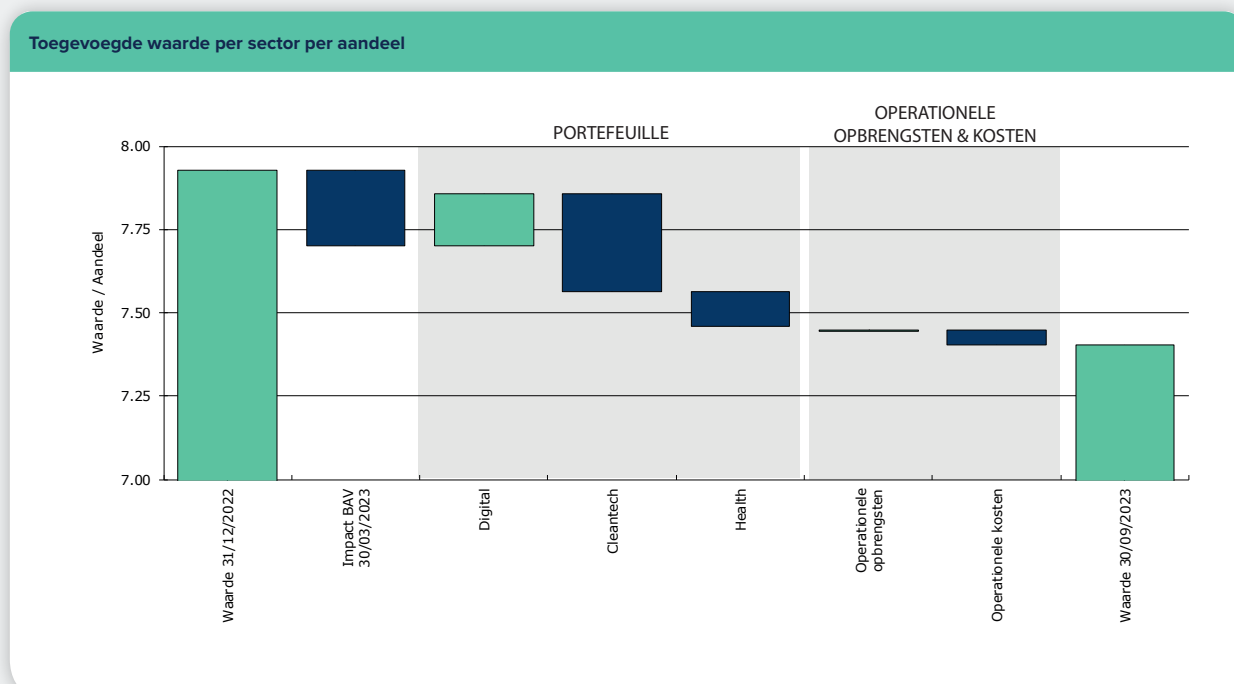
Portefeuilleverdeling per munt



Resultaten van 1 januari 2013 tot 30 september 2023



Toegevoegde waarde per aandeel (Januari – september 2023)



PROFIEL

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. De gediversifieerde portefeuille van Quest for Growth bestaat grotendeels uit investeringen in groeiondernemingen genoteerd op Europese aandelenbeurzen, in durf- en groeikapitaal en in durf- en groeikapitaalfondsen. Quest for Growth richt zich op innovatieve bedrijven in gebieden zoals digitale technologieën (Digital), technologie voor de gezondheidssector (Health) en schone technologie (Cleantech). Quest for Growth is sinds 23 september 1998 genoteerd op Euronext Brussel.

Verkorte tussentijdse financiële informatie

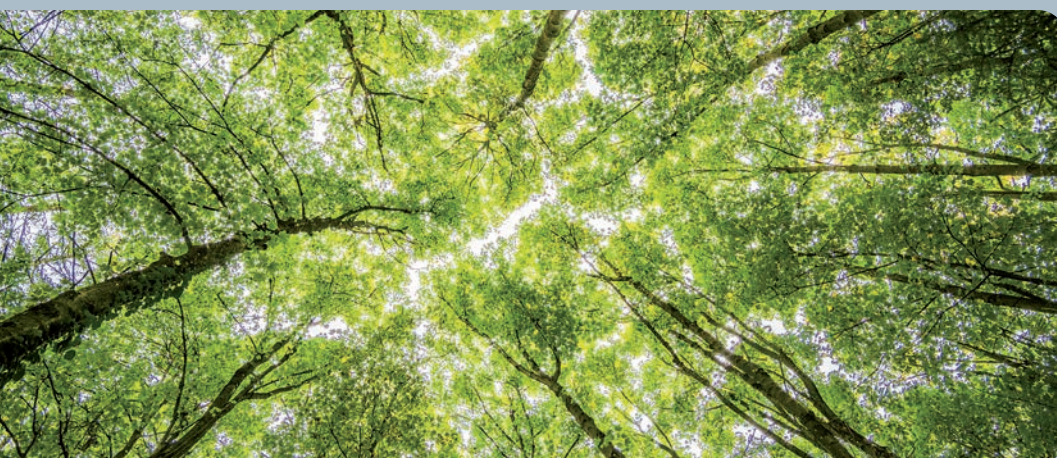
VERKORTE BALANS

In EUR	30 september 2023	31 december 2022
ACTIVA		
Geldmiddelen en kasequivalenten	10.805.709	6.177.462
Kortlopende schuldbewijzen	0	0
Handelsvorderingen en overige vorderingen	552.649	1.050.834
Dividendvorderingen	659.273	563.083
Financiële activa		
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies - aandelen	126.776.368	136.042.102
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies - schuldbewijzen	283.179	468.595
Overige vlottende activa	11.771	7.210
Totaal der activa	139.088.949	144.309.287
EIGEN VERMOGEN EN SCHULDEN		
Aandelenkapitaal	147.072.900	147.072.900
Reserves	0	21.918.727
Gecumuleerd resultaat	-2.803.948	106.290
Nettoresultaat van het jaar	-5.533.710	-24.828.966
Totaal aan de aandeelhouders toe te wijzen eigen vermogen	138.735.242	144.268.952
Transfer agents	284.822	0
Verschuldigde belastingen	28.769	219
Overige schulden	40.115	40.115
Totaal der passiva	353.707	40.335
Totaal eigen vermogen en passiva	139.088.949	144.309.287

Verkorte tussentijdse financiële informatie

VERKORTE RESULTATENREKENING

In EUR	30 september 2023	30 september 2022
Netto gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	-6.417.130	6.250.510
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	23.945	-29.405.499
Dividendinkomsten	1.952.552	1.838.382
Netto rente-inkomsten / (lasten)	33.505	-2.285
Netto gerealiseerde winsten (verliezen) uit wisselverrichtingen	-2.535	7.640
Netto niet-gerealiseerde winsten / (verliezen) uit wisselverrichtingen	4.431	8.038
Totaal opbrengsten	-4.405.232	-21.303.213
Andere operationele bedrijfsinkomsten / (-verliezen)	927.078	0
Totaal operationele inkomsten	-3.478.154	-21.303.213
Vergoedingen beheervenootschap	-1.109.195	-1.083.194
Vergoeding bewaarder	-28.376	-36.489
Bestuurdersvergoedingen	-82.523	-111.070
Heffing op beleggingsfondsen	-133.449	-166.223
Overige bedrijfskosten	-356.437	-144.750
Totaal bedrijfskosten	-1.709.978	-1.541.725
Bedrijfswinst / (verlies)	-5.188.132	-22.844.938
Netto financiële kosten	-943	-2.604
Winst / (Verlies) vóór belasting	-5.189.076	-22.847.542
Roerende voorheffing m.b.t. dividendinkomsten	-316.085	-293.257
Overige inkomstenbelastingen	-28.550	-219
Winst / (Verlies) voor het jaar	-5.533.710	-23.141.019



AANVULLENDE INFORMATIE

Raad van bestuur	<p>Mevrouw Brigitte de Vet-Veithen, voorzitter en onafhankelijk bestuurder</p> <p>De heer Paul Van Dun, onafhankelijk bestuurder</p> <p>De heer Jos Clijsters, onafhankelijk bestuurder</p> <p>Mevrouw Véronique Léonard, onafhankelijk bestuurder</p> <p>De heer Philippe de Vicq de Cumplich, bestuurder</p> <p>Prof. Regine Slagmulder, bestuurder</p> <p>Dr. Jos B. Peeters, bestuurder</p> <p>Mevrouw Sabine Vermassen, bestuurder</p>
Auditcomité	<p>De heer Paul Van Dun, voorzitter</p> <p>Prof. Regine Slagmulder</p> <p>Mevrouw Véronique Léonard</p>
Effectieve leiders	<p>De heer Philippe de Vicq de Cumplich</p> <p>Mevrouw Sabine Vermassen</p>
Beheervenootschap	Capricorn Partners NV, Lei 19 bus 1, B-3000 Leuven
Commissaris	PwC Bedrijfsrevisoren BV, vertegenwoordigd door Dhr. Gregory Joos, Culliganlaan 5, 1831 Diegem
Depothoudende bank	BELFIUS BANK BELGIË, Karel Rogierplein 11, B-1000 Brussel
Oprichting	9 juni 1998
Eerste notering	23 september 1998 op Euronext Brussel
Waardecode	ISIN: BE0003730448
Koersinformatie	<p>Bloomberg: QFG BB Equity</p> <p>Reuters: QUFG.BR</p> <p>Telekurs: 950524</p>
Bedrijfsverslagen	Driemaandelijks, het jaarverslag wordt in maart 2024 gepubliceerd
Geschatte intrinsieke waarde	Gepubliceerd elke eerste donderdag van de maand op de website www.questforgrowth.com

De 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 groei-bedrijven, is een beleggingsinstrument dat particuliere beleggers een passend kader wil bieden om in durf- en groeikapitaal en durf- en groeikapitaalfondsen te beleggen.

De privak staat onder het toezicht van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) en is onderworpen aan specifieke investeringsregels en verplichtingen op het vlak van de dividenduitkering.

Investeringsregels

- minstens 25% van de activa moet in durf- en groeikapitaal belegd zijn;
- minstens 70% van de activa moet geïnvesteerd zijn in:
 - durf- en groeikapitaal;
 - genoteerde groei-bedrijven met een marktkapitalisatie kleiner dan € 1,5 miljard;
 - andere alternatieve beleggingsfondsen met een gelijkaardig investeringsbeleid als de privak.
- De privak mag niet meer dan 20% van zijn portefeuille in één onderneming beleggen;
- De privak mag niet meer dan 30% van zijn portefeuille aanhouden in geldmiddelen en kasequivalenten.