



DEVELOPMENT

QUALITY

SUPPORT

IDEAS

VISION

CORPORATE

SOLUTION NEW BETTER

INNOVATION

INSPIRATION

DEFINE

GROWTH

STRATEGY

TECHNOLOGY

CREATIVITY SOLUTION

STRATEGY

CREATIVITY

SERVICE

ORGANIZATION



INHOUD

JAARVERSLAG 2014



PROFIEL	2
BOODSCHAP AAN DE AANDEELHOUDERS	3
KERNCIJFERS	4
AANDEELHOUDERSINFORMATIE	5
PORTEFEUILLE	6
Portefeuillesamenstelling	
STRATEGIE	8
INVESTERINGSVERSLAG	
Investerings in genoteerde ondernemingen	15
Investerings in niet-genoteerde ondernemingen	32
Investerings in durfkapitaalfondsen	40
CORPORATE GOVERNANCE STATEMENT	49
FINANCIELE INFORMATIE	
Jaarrekening	
Balans	70
Resultatenrekening	71
Resultaatverwerking	71
Toelichting bij de jaarrekening	72
Verklaring van getrouw beeld	79
Verslag van de commissaris	80
ALGEMENE INFORMATIE	82
AANVULLENDE INFORMATIE	86
COUPONVENTILATIE	87
FINANCIËLE KALENDER	88

PROFIEL

QUEST FOR GROWTH, Privak, Instelling voor Collectieve Belegging (ICB) met vast kapitaal naar Belgisch recht.

De gediversifieerde portefeuille van Quest for Growth bestaat grotendeels uit investeringen in groeiondernemingen genoteerd op Europese aandelenbeurzen, in Europese niet-genoteerde ondernemingen en in durfkapitaalfondsen.

Quest for Growth richt zich op innovatieve bedrijven in gebieden zoals informatie- en communicatietechnologie (ICT), technologie voor de gezondheidssector (Health-tech) en schone technologie (Cleantech).

Quest for Growth noteert sinds 23 september 1998 op Euronext Brussel.

Quest for Growth NV

Lei 19 bus 3

B-3000 Leuven

Telefoon: +32 (0) 16 28 41 28

E-mail: quest@questforgrowth.com

Website: www.questforgrowth.com

BOODSCHAP AAN DE AANDEELHOUDERS



Beste Aandeelhouders,

2014 was opnieuw een heel goed jaar voor Quest for Growth. De netto inventariswaarde voor winstuitkering steeg in 2014 met 7,9% tot € 10,28 per aandeel. De aandelenkoers sloot het jaar af op € 7,61 ten opzichte van € 8,21 op het einde van vorig jaar. Rekening houdend met het dividend van € 1,15 per aandeel dat in maart werd uitbetaald, was de totale performance van het aandeel Quest for Growth tijdens het afgelopen jaar bijna 7%. De discount van de aandelenkoers ten opzichte van de inventariswaarde nam dit jaar lichtjes toe tot 26% op 31 december 2014.

De goede resultaten laten ons toe om voor het tweede jaar op rij een dividend uit te betalen. De raad van bestuur zal aan de algemene jaarvergadering van aandeelhouders een bruto dividend voor de gewone aandelen van € 0,72 per aandeel (netto: € 0,70 per aandeel) voorstellen. Na goedkeuring door de algemene vergadering zal het dividend uitgekeerd worden op 26 maart 2015.

Na het uitstekende beursjaar 2013, was 2014 een uitdaging, vooral dan voor Europese aandelen. De verhoopte verbetering van de economie in Europa zette zicht niet echt door en ook in Duitsland, de sterkhouder van de eurozone de afgelopen jaren, waren er tekenen van zwakte. Ondanks het moeilijke beursklimaat liet onze genoteerde portefeuille in 2014 toch een groei van ongeveer 7% noteren en deed het daarmee aanzienlijk beter dan de meeste Europese small cap indexen.

2014 was ook het jaar van de exit van Clear2Pay, de grootste investering in onze portefeuille van niet genoteerde aandelen. De verkoop van de specialist in betalingssoftware had een positieve impact op de intrinsieke waarde van Quest for Growth van € 4,7 miljoen, of € 0,41 per aandeel. Ons vertrouwen in het talent en de visie van Clear2Pay en haar management team heeft duidelijk vruchten afgeworpen voor onze investeerders. Het geeft bovendien ook aan dat zorgvuldig gekozen niet genoteerde investeringen een meerwaarde leveren voor onze investeerders al moet men soms het nodige geduld aan de dag leggen. Het is onze bedoeling om consequent die ingeslagen weg verder te bewandelen wat blijkt uit onze recente investering in Avantium, een niet genoteerde Nederlandse producent van bio-flessen.

In 2014 hebben we ook afscheid genomen van Frans Theeuwes als bestuurder. Frans was sinds dag één betrokken bij Quest for Growth, eerst als revisor en daarna als gewaardeerd bestuurder

en lid van het audit comité. Frans heeft met zijn gedetailleerde en pragmatische inzichten in organisatorische en boekhoudkundige materies een cruciale rol gespeeld bij het verder ontwikkelen van de governance binnen onze raad van bestuur. Ik wil hem dan ook in naam van de volledige raad bedanken voor zijn jarenlange inzet. We zijn verheugd dat we in Lieve Verplancke een waardige opvolgster voor Frans gevonden hebben. Lieve heeft vele jaren ervaring in leidinggevende functies in de farmaceutische sector en zal ongetwijfeld een meerwaarde betekenen voor onze raad van bestuur. Met de co-optatie van Lieve zetten we bovendien opnieuw een belangrijke stap naar een betere diversificatie binnen onze raad van bestuur.

Tenslotte was 2014 ook het jaar waarin de wet op de alternatieve instellingen voor collectieve beleggingen en hun beheerders in voege trad. Omwille van haar unieke investeringsstrategie valt Quest for Growth onder de nieuwe wetgeving. De wet heeft vooral een impact op de relatie tussen Quest for Growth en Capricorn Venture Partners, haar beheerder. Met uitzondering van een paar kleine aanpassingen in de organisatiestructuur zal je als investeerder in Quest for Growth niets merken van de nieuwe wetgeving. We blijven trouw aan onze investeringsstrategie die al zoveel jaar succesvol is gebleken en we verbinden er ons toe om zoals steeds onze investeerders op een tijdige, transparante en relevante manier te informeren over Quest for Growth en haar activiteiten.

Als voorzitter hou ik er aan om jullie, onze aandeelhouders, in naam van iedereen in het Quest for Growth team heel oprecht te bedanken voor het vertrouwen dat jullie in ons gesteld hebben. We kunnen niet weten wat de toekomst zal brengen maar beloven wel dat we er opnieuw volop zullen voor gaan en blijvend zullen streven naar verbetering

Hartelijk dank,

ADP Vision BVBA
met vaste vertegenwoordiger
Antoon De Proft
Voorzitter

20 januari 2015

KERNCIJFERS

Balans en resultaat (in €)	1/01/2014 31/12/2014	1/01/2013 31/12/2013	1/01/2012 31/12/2012	1/01/2011 31/12/2011	1/01/2010 31/12/2010
Netto winst/verlies	8.712.147	18.474.284	15.701.811	(13.313.623)	20.568.083
Gewoon dividend	8.278.674	13.633.750	0	0	0
Totaal dividend	8.700.784	15.440.141	0	0	0
Intrinsieke waarde (NIW) na winstuitkering	109.842.742	109.837.261	106.803.118	91.101.307 ⁽¹⁾	106.009.655
Financiële Vaste Activa (aandelen en vorderingen)	110.414.970	120.264.108	104.265.373	86.989.456	99.778.377
Liquide middelen en termijnbeleggingen	6.670.317	4.280.362	1.867.036	3.038.427	3.724.105
Totaal der activa	118.650.383	125.347.624	106.898.298	91.224.485	106.076.435

Cijfers per gewoon aandeel (in €) ⁽²⁾

Winst/verlies per aandeel	0,76	1,60	1,36	(1,15)	1,74
Bruto dividend per gewoon aandeel	0,72	1,18	0,00	0,00	0,00
Netto dividend per gewoon aandeel	0,70	1,15	0,00	0,00	0,00
NIW per aandeel voor winstuitkering	10,28	10,87	9,26	7,90	8,99
NIW per aandeel na winstuitkering	9,53	9,53	9,26	7,90	8,99

Informatie aandeel

Aandelenkoers einde boekjaar (€)	7,611	8,21	5,70	4,75	5,31
Totaal aantal uitstaande aandelen	11.529.950	11.529.950	11.529.950	11.529.950	11.789.255
Aantal ingekochte aandelen	0	0	0	0	259.305
Aantal warrants	0	0	0	0	0
Beursvolume in aandelen	1.720.362	1.288.883	1.922.987	2.269.921	2.576.476
Beursvolume (x € 1000)	13.628	8.821	9.426	12.566	12.179

Ratio's

Return NIW ⁽³⁾	7,93%	17,38 %	17,15 %	(12,10 %)	24,07 %
Netto dividend rendement (t.o.v. koers einde boekjaar)	9,20%	14,01%	0,00%	0,00%	0,00 %
Pay-out ratio	99,86% ⁽⁴⁾	73,80%	0,00%	0,00%	0,00 %
Discount koers einde boekjaar t.o.v. NIW	25,98 %	24,44 %	38,42 %	39,88 %	40,95 %

(1) na vernietiging eigen aandelen ten belope van € 1.594.726 (voor 259.305 aandelen op 29 juni 2011)

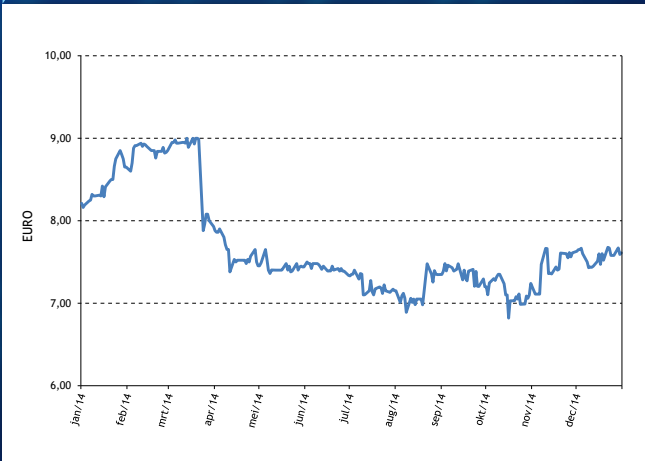
(2) berekend met totaal aantal uitstaande aandelen op einde boekjaar, zonder aftrek eigen aandelen

(3) return van de NIW na winstuitkering, gecorrigeerd voor effecten van kapitaalbreng (time weighted rate of return)

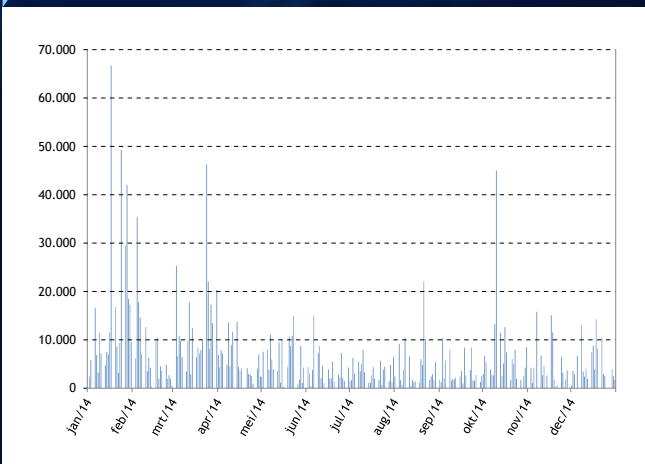
(4) uitkeerbaar resultaat van het boekjaar bedraagt € 8.712.147. Daarvan wordt 95,0% aan de gewone aandeelhouders uitgekeerd.

AANDEELHOUDERSINFORMATIE

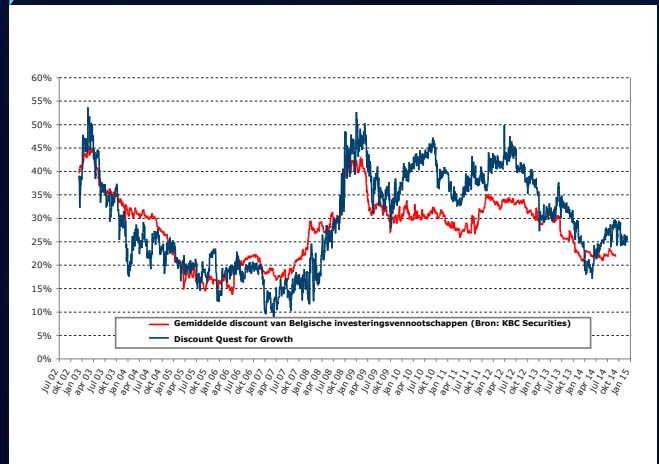
BEURSKOERS



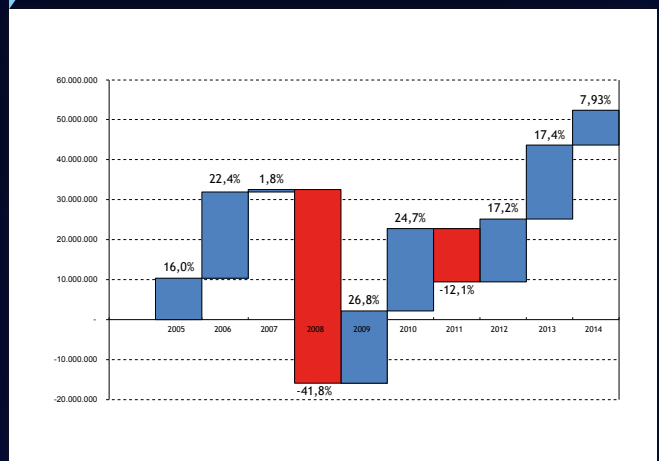
VOLUME



DISCOUNT VAN DE BEURSKOERS TOV NAV



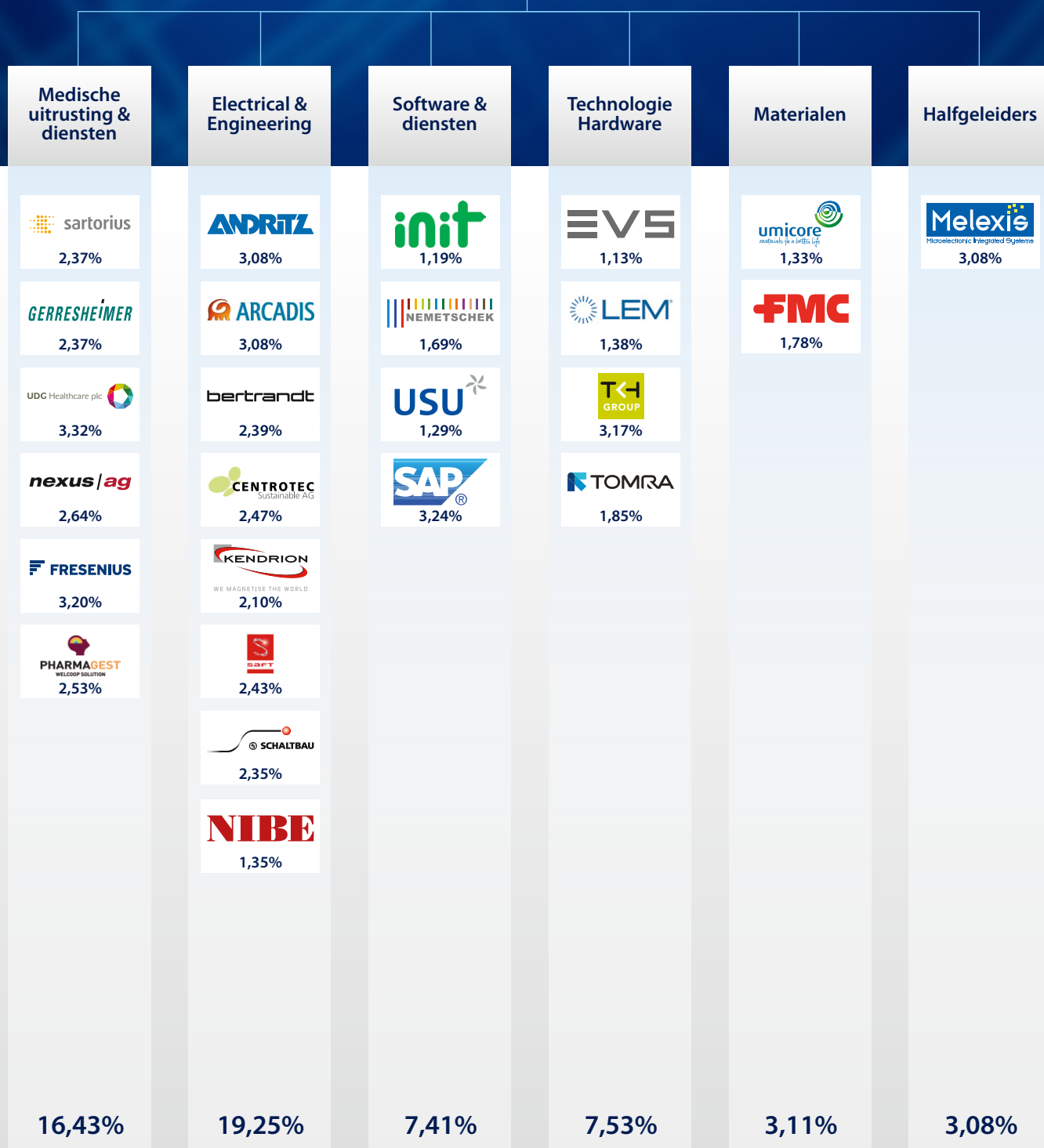
RESULTAAT



PORTEFEUILLE

56.83 %

Genoteerde ondernemingen



12,28 %

Niet beursgenoteerde ondernemingen

15,09 %

Durfskitaalfonden

ICT

Health-tech

Cleantech

Capricorn
fondsen
8,72%

Andere
fondsen
6,36%

Anteryon

1,39%

MAPPER
lithography

0,51%

MW
MAGWEL

0,36%

Kiadispharma

2,64%

Prosonix
Experts In Sound Sciences™

2,83%

IDA

0,08%

ducat

1,65%

EPIGAN

0,15%

FRX
polymers®

0,79%

avantium

0,84%

Aliaxis

1,04%

Capricorn
Cleantech Fund

1,30%

avantium

Xylophane

NovoPolymers
Innovation in Sustainable Solutions

**punch
powertrain**
Gear up for the future

green}biologics

ducat

EPIGAN

METALLKRAFT

FRX
polymers®

1,30%

Capricorn
Health-tech Fund

5,22%

sequanamedical

Nexstim

MAINSTAY
MEDICAL

trinean

T.R.O.D.
MEDICAL

iSTAR Medical
The global medical engine

5,22%

Capricorn
ICT-Arkiv

2,20%

CARTAGENIA.com

NGDATA

right brain

FEOPS
insights for excellence

2,20%

THE CARLYLE GROUP

2,88%

LSP
Life Sciences Partners

2,14%

VERTEX
VENTURE CAPITAL

0,91%

VENTECH

0,33%

Schroder Ventures

0,10%

6,36%

2,26%

5,55%

4,47%

Quest for Growth is een publieke privak die als missie heeft om te investeren in groeibedrijven en op deze manier meerwaarden te realiseren die onder de vorm van dividenden worden uitgekeerd aan de aandeelhouders, zonder dat roerende voorheffing verschuldigd is.

Asset allocatie

Quest for Growth investeert zowel in genoteerde als niet-genoteerde groeibedrijven. Minimum 35% van de portefeuille wordt geïnvesteerd in effecten van niet-genoteerde ondernemingen. Rekening houdend met de openstaande verplichtingen om te investeren in durfkapitaalfondsen, wordt ernaar gestreefd dat de niet-genoteerde portefeuille 45-50% van het totaal uitmaakt. De investeringen gebeuren hoofdzakelijk via de aankoop van aandelen en daarnaast kunnen leningen, in principe steeds converteerbaar in aandelen, aangegaan worden.

Middelen die tijdelijk niet geïnvesteerd zijn in hiervoor vermelde categorieën, kunnen aangehouden worden in financiële instrumenten zoals termijndeposito's of commercial paper met een korte looptijd. In het algemeen beperkt Quest for Growth zijn investeringen tot het bedrag van zijn eigen middelen. Het gebruik van vreemde middelen (leverage) is door de wet gelimiteerd tot maximum 10%, maar van deze mogelijkheid zal slechts in speciale omstandigheden en voor een beperkte duur gebruik gemaakt worden. Het gebruik van afgeleide producten is binnen bepaalde grenzen mogelijk, als een alternatief voor transacties in aandelen of als indekking van de genoteerde aandelenportefeuille.

Geografisch richt Quest for Growth zich vooral op

Europese ondernemingen. Belangrijke wisselrisico's worden geheel of gedeeltelijk ingedekt door termijnverkoppen van de desbetreffende munten.

Sectoren en investeringsgebieden

Gezien de wens om te investeren in groeibedrijven, ligt de focus op sectoren en thema's waarvan verwacht wordt dat ze sneller dan gemiddeld kunnen groeien. Voor Quest for Growth staan drie investeringsgebieden centraal, met name ICT (informatie- en communicatietechnologie), Health-tech (technologie voor de gezondheidssector) en Cleantech (schone technologie).

ICT bevat meer speciek investeringen in de sectoren "Software & Services", "Technologie Hardware" en "Halfgeleiders". ICT was de groeisector bij uitstek van de jaren 90, toen Quest for Growth opgericht werd. Op dit moment wordt in toenemende mate gefocust op deelgebieden binnen ICT die nog sterke groeiperspectieven hebben. Voorbeelden hiervan zijn digitale oplossingen voor de gezondheidssector ("Digital Healthcare") en het beheer van grote hoeveelheden data ("Big data"). Daarnaast is een aantal deelgebieden binnen ICT overlappend met het thema cleantech, zoals technologie of software voor het verbeteren van energie-efficiëntie van gebouwen of transportmidde-

len. Dienstenleveranciers met toegevoegde waarde kunnen ook in de portefeuille opgenomen worden, maar gebieden zoals telecommunicatie komen minder dan in het verleden in aanmerking als groei-beleggingen.

In Health-tech wordt gefocust op bedrijven die zich richten op de preventie, diagnose en behandeling van ziektes. Dit omvat ondermeer biopharmaceutische en farmaceutische geneesmiddelen (sector "Farma & Biotech"), medische apparatuur, hulpmiddelen en diensten (sector "Medische Diensten & Uitrusting"). Er wordt bijvoorbeeld gezocht naar producten of technologieën die oplossingen bieden voor belangrijke klinische noden of die een bijdrage leveren aan het onder controle houden van de toenemende kosten van de gezondheidssector.

Cleantech omvat innovatieve producten of diensten voor het schoner of meer efficiënt gebruik van de natuurlijke rijkdommen van de aarde zoals energie, water, lucht en grondstoffen. Cleantech is een bijzonder aantrekkelijk investeringsgebied voor de volgende jaren en decennia, omdat oplossingen geboden worden die verdere economische groei mogelijk maken op een planeet met begrensde natuurlijke middelen. Sinds een aantal jaren is het belang van cleantech in de portefeuille van Quest for Growth toegenomen. Dit gebied kan investeringen omvatten in bedrijven

actief in energie-efficiëntie, hernieuwbare energie, nieuwe materialen, water en beheer van pollutie. Cleantech aandelen zijn in de portefeuille in belangrijke mate terug te vinden in de sectoren "Electrical & Engineering" en "Materialen", maar zoals hierboven vermeld kunnen ook in een aantal ICT-sectoren bedrijven geïdentificeerd worden die actief zijn in schone technologie.

Investeringen in genoteerde ondernemingen

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

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

De portefeuille is gediversificeerd maar selectief met investeringen in 20 tot 30 verschillende bedrijven. Er wordt wel gestreefd naar een goede diversificatie tussen verschillende sectoren. De grootte van een investering in een individueel bedrijf bedraagt in principe maximum 5 % van de netto inventariswaarde.

Investeringen in niet-genoteerde ondernemingen

Tot in 2010 nam Quest for Growth rechtstreekse participaties in niet-genoteerde bedrijven. Meestal werden kleinere minderheidsparticipaties genomen, waarbij Quest for Growth vaak niet betrokken was in het bestuur en investeerde samen met andere grotere financiële aandeelhouders. Deze participaties zullen actief beheerd blijven, waarbij verdere financiële middelen kunnen ter beschikking gesteld worden van deze bedrijven. Nieuwe rechtstreekse participaties zijn echter niet gepland.

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

van Bestuur van Quest for Growth.

Voor de niet-genoteerde aandelen is het doel om een meerwaarde te creëren via een overname door een andere marktpartij of door een exit (i.e. uitstap uit het bedrijf) via een beursintroductie.

Investeringen in durfkapitaalfondsen

Investeringen in niet-genoteerde ondernemingen zullen in toenemende mate uitgevoerd worden via durfkapitaalfondsen van Capricorn Venture Partners, die de vermogensbeheerder is van Quest for Growth. Beslissingen over het aangaan van een investering in deze fondsen worden genomen door de raad van bestuur van Quest for Growth. Het doel is om via deze fondsen significante participaties te nemen in bedrijven, waarbij de beheerder een actieve rol speelt in de raad van bestuur en in de ondersteuning van het management van deze ondernemingen. Deze strategie moet zorgen voor een hogere instroom van investeringsdossiers en een meer doorgedreven opvolging van de investeringen in niet-genoteerde aandelen, om zodoende de toekomstige resultaten van Quest for Growth verder te verbeteren.

Voor de investeringen in fondsen van derden werd een gelijkaardige strategie gevolgd als voor de rechtstreekse participaties in niet-genoteerde ondernemingen, maar er

zullen geen investeringen in nieuwe fondsen gebeuren. De verplichtingen uit het verleden zullen worden gerespecteerd.

Quest for Growth verbond er zich reeds toe om € 2,5 miljoen te investeren in Capricorn Cleantech Fund, € 15 miljoen in Capricorn Health-tech Fund en € 11,5 miljoen in Capricorn ICT Arkiv. Hierdoor participeert Quest for Growth in groeibedrijven in de drie geselecteerde investeringsgebieden Cleantech, Health-tech en ICT, telkens via een gespecialiseerd durfkapitaalfonds van Capricorn Venture Partners.

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



INVESTERINGSVERSLAG



INVESTERINGSVERSLAG

ALGEMEEN

Portefeuillespreiding

Op het einde van 2014 bedroeg de totale netto inventariswaarde 118,55 miljoen euro. Hiervan was ruim 67 miljoen euro belegd in genoteerde aandelen. Dit komt overeen met ongeveer 57% van de totale netto inventariswaarde (te vergelijken met 60% op 31 december 2013). Ongeveer 25 miljoen euro of ongeveer 21% van de netto inventariswaarde bestond uit effecten van niet-genoteerde ondernemingen (te vergelijken met 24% één jaar eerder). Bijna 18 miljoen euro of ongeveer 15% van de netto inventariswaarde was geïnvesteerd in durfkapitaalfondsen (12% op 31 december 2013). Het saldo van ongeveer 7% van de portefeuille bestond uit cash en andere netto activa (4% op 31 december 2013).

De aandelenkoers sloot het jaar af op € 7,61 ten opzichte van € 8,21 op het einde van vorig jaar. Rekening houdend met het dividend, was de totale performance van het aandeel Quest for Growth tijdens het afgelopen jaar ongeveer 7%. De onderwaardering (discount) van de aandelenkoers ten opzichte van de inventa-

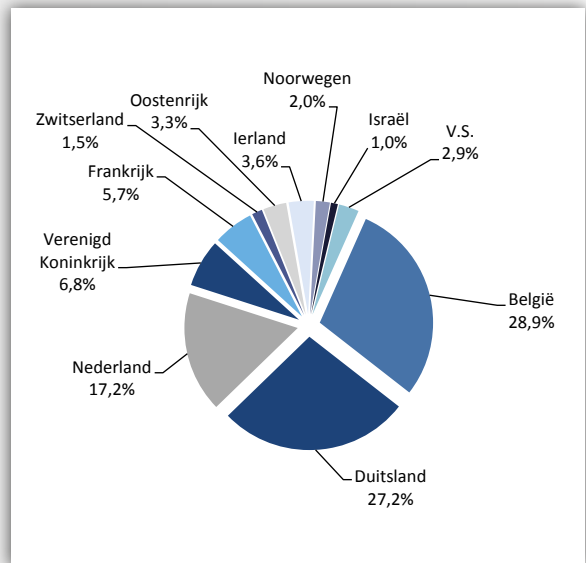
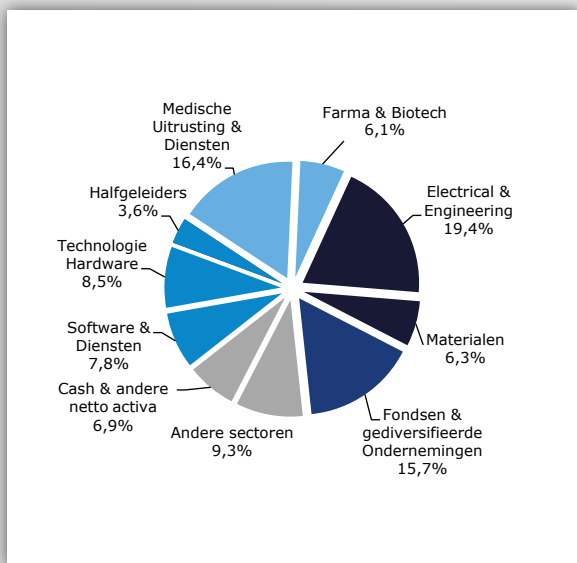
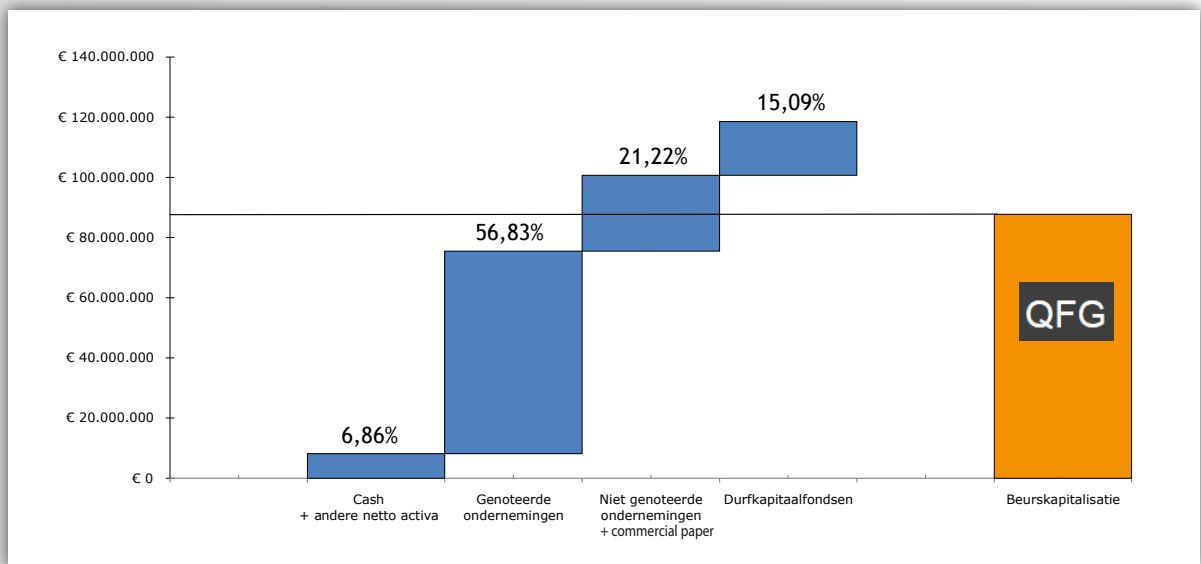
riswaarde bedroeg 26% op 31 december 2014 ten opzichte van 24% op 31 december 2013.

Qua sectoren blijft de portefeuille goed gediversifieerd tussen de drie verschillende investeringsgebieden waarop wordt gefocust (met name ICT, Health-tech en Cleantech) en de zeven sectoren die in de rapportering van de portefeuille worden gebruikt (met name Software & Diensten, Technologie Hardware, Halfgeleiders, Farma & Biotech, Medische Diensten & Uitrusting, Electrical & Engineering en Materialen).

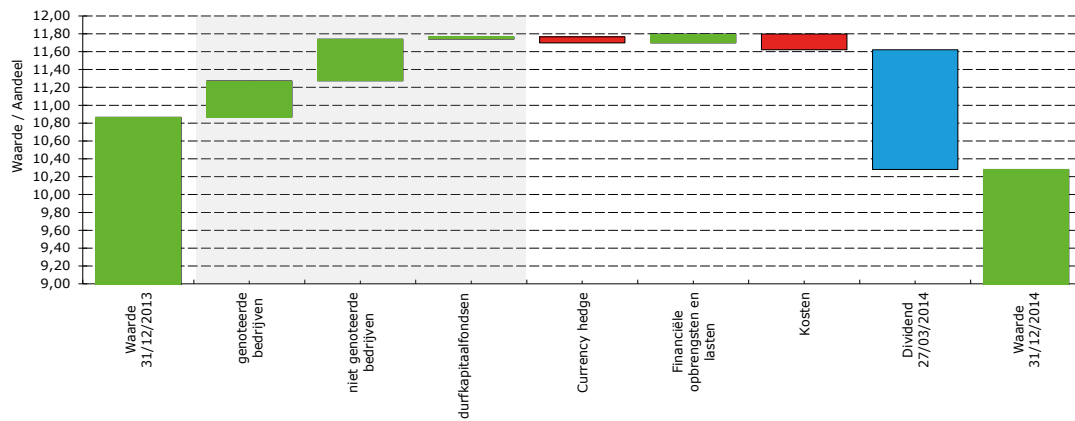
Geografisch blijft het zwaartepunt van de portefeuille in West Europa, met België, Duitsland, Nederland en het Verenigd Koninkrijk als belangrijkste landen waarin geïnvesteerd wordt.

Resultaten per segment en per sector

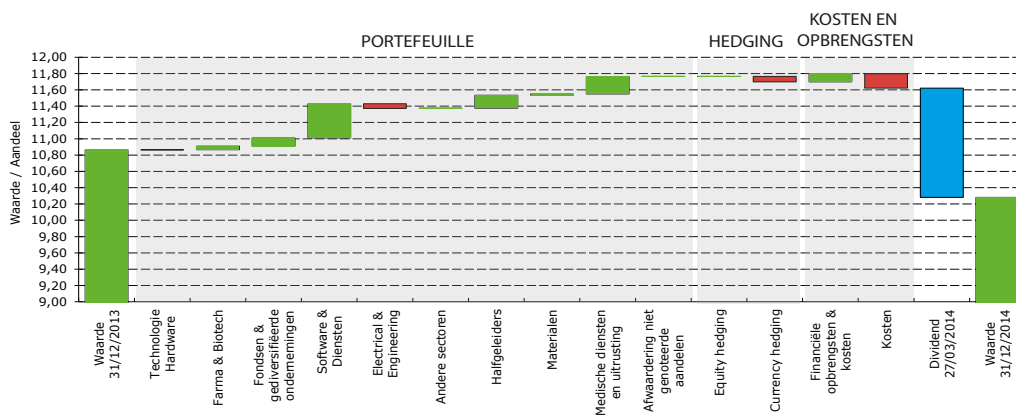
In 2014 behaalde Quest for Growth een rendement op eigen vermogen van 7,9% (winst 2014 ten opzichte van netto inventariswaarde na winstuitkering op het einde van vorig boekjaar). Deze performance kan goed genoemd worden, al ligt ze lager dan de twee voor-



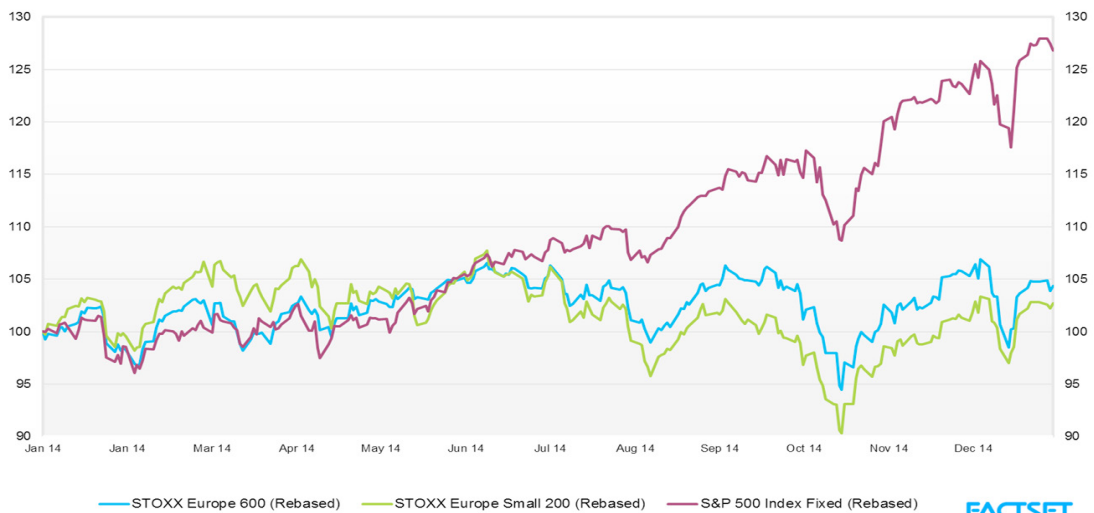
TOEGEVOEGDE WAARDE PER ACTIVAKLASSE PER AANDEEL



TOEGEVOEGDE WAARDE PER SECTOR PER AANDEEL



in EUR



FACTSET

INVESTERINGEN IN GENOTEERDE ONDERNEMINGEN

gaande boekjaren toen telkens een performance van ruim 17% werd gerealiseerd.

De netto inventariswaarde per aandeel bedroeg 10,28 euro op 31 december 2014. De netto winst over 2014 was ongeveer € 8,7 miljoen, te vergelijken met een winst van € 18,5 miljoen in 2013.

Zoals kan worden opgemaakt uit grafiek hiernaast met de toegevoegde waarde per activaklasse per aandeel, leverde elk van de drie belangrijke activaklassen (genoteerde aandelen, niet genoteerde aandelen en durfkapitaalfondsen) een duidelijk positief resultaat op. De grootste winsten kwamen voort uit niet genoteerde aandelen, vooral dankzij de verkoop van Clear2Pay, en uit genoteerde aandelen, waar de portefeuille opnieuw een goede jaarperformance neerzette. De indekking van wisselkoersrisico's (currency hedge) heeft een negatieve impact op de winst omwille van de sterke stijging van de Amerikaanse dollar en het Britse pond. Financiële opbrengsten en lasten leveren een positief resultaat op, hoofdzakelijk dankzij ontvangen dividenden op aandelen.

De grafiek met de toegevoegde waarde per sector per aandeel toont een positieve bijdrage van de meeste sectoren. De rubriek "Afwaardering niet-genoteerde aandelen" is in 2014 min of meer stabiel gebleven op 1,3 miljoen euro.

Marktomgeving

Na het uitstekende beursjaar 2013, was 2014 een stuk moeilijker, vooral voor Europese aandelen. In het begin van het jaar was er onrust op de financiële markten omwille van de escalatie van de crisis in Oekraïne. Dit leidde tot enkele beurscorrecties in het begin van het jaar, maar aandelenkoersen herstelden in het tweede kwartaal. De verwachte verbetering van de economie in Europa zette zicht niet echt door en ook in Duitsland, de sterkhouder van de eurozone de afgelopen jaren, waren er tekenen van zwakte. De Duitse IFO index, een voorlopende indicator voor de Duitse economie, daalde ononderbroken in de periode van mei tot november. Samen met de vrees voor de invloed van de Russische economie, zorgde dit voor een scherpere daling van de aandelenkoersen in oktober. Op het einde van het jaar waren de markten in de ban van de instortende olieprijs, die ruim 40% daalde sinds het niveau van het midden van het jaar.

De Europese beursindex DJ Stoxx 600 kon over het ganse jaar toch nog een stijging van 4,4% optekenen. Amerikaanse aandelen deden het veel beter met een stijging van ongeveer 11,4% voor de S&P500 index. Daarenboven steeg de dollar in 2014 met bijna 14% ten opzichte van de euro. Opvallend in zowel Europa als de VSA was dat kleinere aan-

delen achterbleven op de grote beursindices. In Europa presteerden small caps iets minder goed dan large caps. De DJ Stoxx Small 200 index steeg slechts 2,7%. In de VSA was het verschil tussen de small cap index Russell 2000 en de S&P 500 index (met grote aandelen) een stuk groter. Dit maakte het voor actieve beleggers, die traditioneel meer in kleinere aandelen beleggen, moeilijk om in 2014 de beurs te kloppen.

De sectoren die in Europa sterk presteerden, zijn vooral terug te vinden in de defensieve hoek. Beleggen in sectoren gezondheid, vastgoed, nutsvoorzieningen en voeding leverde een duidelijk positief resultaat op. Meer cyclische sectoren zoals industrie en technologie waren zwakker maar met meestal een licht positief resultaat. Negatieve uitschieters waren banken, basismaterialen en vooral olie & gas. Cleantech of schone technologie, een belangrijk thema in de genoteerde aandelenportefeuille van Quest for Growth, deed het niet erg goed met een stijging van de wereldwijde Cleantech index, omgerekend in euro, met 4,4%, wat duidelijk lager is dan de stijging van de MSCI World index.

Portefeuille

Bij de vooruitzichten in het jaarverslag van 2013 stelden we dat het resultaat op genoteerde aandelen uit 2013 (bijna 30% voor kosten) moeilijk zou te evenaren zijn in 2014 maar dat aandelen op lange termijn nog steeds een superieur beleggingsresultaat zouden kunnen opleveren ten opzichte van vastrentende beleggingen.

Met een geschatte performance (voor kosten) van ongeveer 7% beantwoordt de portefeuille van genoteerde aandelen aan deze verwachtingen. In tegenstelling tot de vorige twee jaren, waren een aantal belangrijke trends op de markten eerder negatief voor de portefeuille. De belangrijkste tegenwind was dat small caps, die het grootste deel van de portefeuille uitmaken, in het algemeen zwakker presteerden dan grote beurskapitalisaties. De 7% performance van de portefeuille oogt dan ook vooral sterk als vergeleken wordt met een index zoals de DJ STOXX Small 200 die slechts 2,7% vooruitging. Ook een opvallende trendbreuk was dat de Duitse beurs geen glansprestatie meer kon voor-schotelen. De Duitse Dax index (+2,7% inclusief dividenden) presteerde minder dan de Europese Stoxx 600 index, terwijl de voorgaande twee jaar de DAX index beduidend beter presteerde. Duitse aandelen maken meer dan 40% uit van de genoteerde aan-

delenportefeuille van Quest for Growth op het einde van 2014. Tenslotte, wat betreft de sectoren waarin Quest for Growth belegt, was het beeld gemengd met een erg goede beursprestatie in de sector gezondheid, terwijl IT goed maar niet uitzonderlijk presteerde en schone technologie (Cleantech) ontgoochelde.

Het aantal heel sterk presterende aandelen in de portefeuille was eerder beperkt. Twee van de aandelen vielen duidelijk op: Melexis en Nemetschek. Melexis is een Belgisch bedrijf gespecialiseerd in halfgeleiders voor de automobielindustrie. Het bedrijf groeit momenteel erg sterk, ondermeer gedreven door de vergroening van auto's. Verder is de balans zeer sterk, wat de uitbetaling van een hoog dividend mogelijk maakt. In 2014 kon Melexis bij elke kwartaalrapportering positief verrassen, waardoor de koers een jaarprestatie (koersstijging plus dividend) van 67% kon neerzetten. Het Duitse softwarebedrijf Nemetschek had eveneens een erg goed jaar, waarbij de winst per aandeel naar verwachting met ongeveer 30% zal stijgen. Bovendien gebruikte Nemetschek zijn sterke balans om op het einde van het jaar een belangrijke overname te doen. Dankzij deze overname van het snelgroeiende Bluebeam kan de groei van de groep versnellen en verbetert de geografische diversificatie. De performance van het Nemetschek-aandeel op de

beurs in 2014 bedroeg 70%, waarmee dit het sterkst stijgende aandeel is in de portefeuille in 2014.

Andere aandelen die een duidelijk positieve bijdrage leverden tot het resultaat in 2014 zijn UDG Healthcare (+21%), Sartorius (+18%), Fresenius (+17%), Pharmagest (+14%) en Nexus (+14%). Het is opmerkelijk, maar niet totaal verrassend gezien de sectorevoluties op de beurs in 2014, dat deze vijf aandelen allemaal te situeren zijn in de gezondheidssector. Het zwakste aandeel in de portefeuille was EVS (-32%) dat de verwachtingen wat betreft resultaten niet kon waarmaken en zijn CEO de laan uitstuurde. Ondanks de sterke daling noteert EVS nog steeds aan een veelvoud van de koers toen het 10 jaar geleden in de portefeuille werd opgenomen. Andere aandelen die negatief bijdroegen waren Centrotec (-22%), Econocom (-35% tot verkoop) en Gerresheimer (-10%).

De grootste posities op het einde van 2014 zijn UDG Healthcare (3,3% van de netto inventariswaarde op 31 december 2014), SAP (3,2%), Fresenius (3,2%), TKH Group (3,2%), Melexis (3,1%), Andritz (3,1%) en Arcadis (3,1%). Profielen en kerncijfers van alle bedrijven waarin belegd wordt op 31 december 2014 zijn verder in het jaarverslag terug te vinden onder het hoofdstuk "Ondernemingsprofielen".

De transacties omvatten de introductie van vier nieuwe aandelen terwijl eveneens vier aandelen volledig verkocht werden. Op U-Blox en Ablynx werden winstgenomen. De meerwaarde is substantieel, hoewel ze beiden slecht sinds 2013 in de portefeuille zaten. Barco werd verkocht omwille van een veel zwakker dan verwachte evolutie van de resultaten, waarbij een beperkt verlies van ongeveer 5% ten opzichte van de initiële aankoopprijs moest geboekt worden. Econocom steeg sterk in het begin van het jaar waarvan werd gebruik gemaakt om een belangrijk deel van de positie te verkopen. Toen in oktober de resultaten bleken tegen te vallen werden ook resterende aandelen verkocht. Econocom zat in de portefeuille sinds 2010 en de gerealiseerde winst op de aandelen ligt rond de 100% voor de laatst verkochte aandelen en in de buurt van de 200% voor de aandelen verkocht in het begin van het jaar.

De geïntroduceerde aandelen zijn FMC Corp, USU Software, TKH Group en Nibe. FMC Corp is een wereldleider op het gebied van gewasbescherming, biopolymeren voor de voedings- en gezondheidssector en exploratie van lithium. USU Software uit Duitsland is gespecialiseerd in gebieden zoals licentiemanagement, kennismanagement en sociale media. Het Nederlandse TKH Group is een technologiebedrijf met een focus op beveiliging, communicatie en connectiviteit en het produceert machines voor het maken van banden. Nibe is een Zweedse specialist in warmtepompen.

liging, communicatie en connectiviteit en het produceert machines voor het maken van banden. Nibe is een Zweedse specialist in warmtepompen.

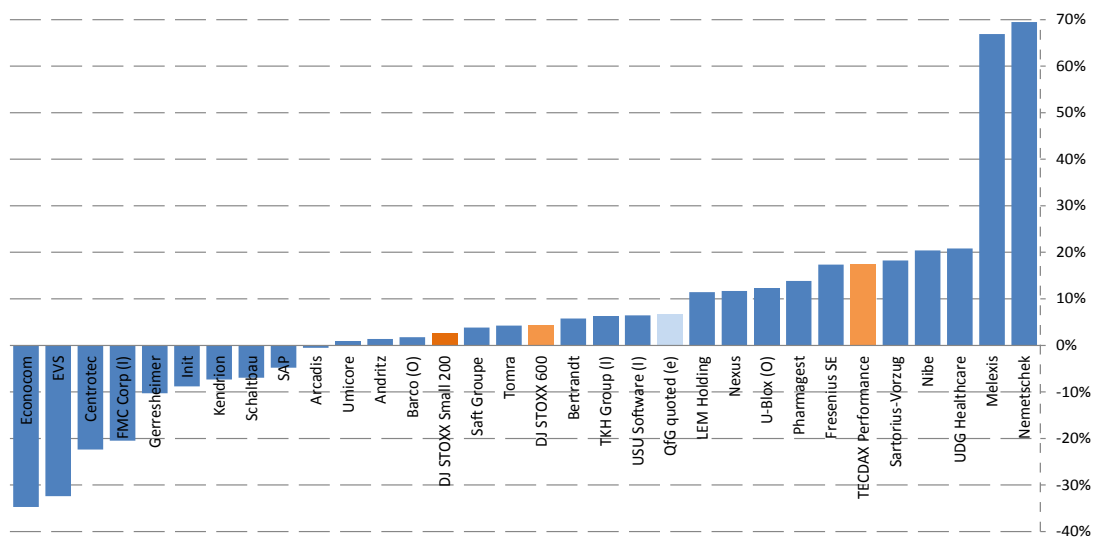
Vooruitzichten

De economische indicatoren van de laatste maanden tonen dat Europa blijft aanmoderen terwijl de Amerikaanse economie sterk blijft. De winsten van Europese genoteerde bedrijven zijn naar schatting met zo'n 7-8% gestegen in 2014, terwijl in het begin van het jaar een stijging van 15% werd verwacht. We constateren dat waarderingen van aandelen verder zijn opgelopen. De gemiddelde verwachte koerswinstverhouding van de aandelen in de portefeuille is verder gestegen tot ruim 15,5, ten opzichte van iets meer dan 15 een jaar geleden.

De rente in Europa is gedaald naar ongeziene dieptepunten, wat aandelen relatief aantrekkelijker maakt. Als deze omgeving van lage maar positieve groei en lage rente aanhoudt, zijn verdere stijgingen van de aandelenmarkten mogelijk, zonder dat zeer hoge returns moeten verwacht worden.

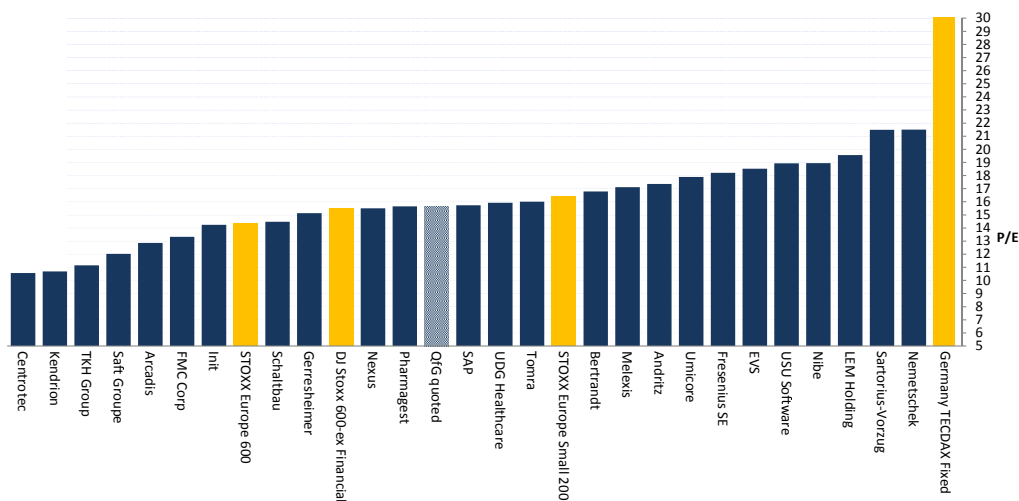
	AANKOPEN	VERKOPEN		AANKOPEN	VERKOPEN
JANUARI		U-Blox	JULI		Ablynx
FEBRUARI	FMC Corp		AUGUSTUS	LPKF	
MAART			SEPTEMBER		LPKF Barco
APRIL			OKTOBER	Nibe	Econocom
MEI	USU Software		NOVEMBER		
JUNI	THK-Group		DECEMBER		

RETURN VAN DE AANDELEN IN PORTEFEUILLE IN 2014



source: Bloomberg, Capricorn Venture Partners
QfG quoted (e) is estimate excluding costs and cash, (I) = return since introduction, (O) return until removal from portfolio

VERWACHTE KOERS/WINST VERHOUDING VAN DE AANDELEN IN PORTEFEUILLE

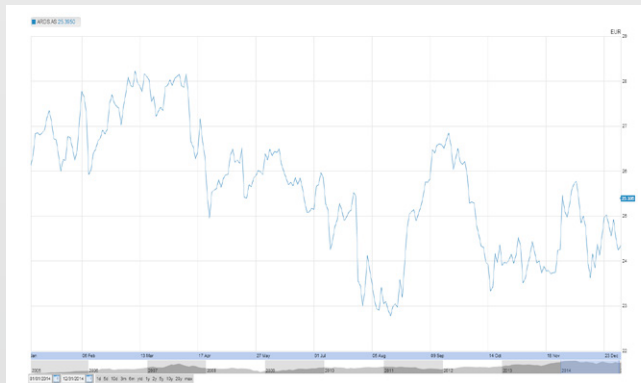




Andritz is een ingenieursbedrijf dat hoogtechnologische productiesystemen en aanverwante diensten levert aan geselecteerde industrieën. De groep richt zich op vijf domeinen. “Pulp and Paper” levert technologie om pulp te produceren, gebruikt voor papier, planken, vezelplaten en machines voor de productie van papieren doekjes. “Hydro Power” levert kant-en-klare elektromechanische installaties voor waterkrachtcentrales. Dit domein omvat ook groot-schalige pompen. De divisie “Metals” installeert machines voor de productie van staal en niet ijzerhoudende producten en voor het vormen van metaal. “Separation” omvat producten voor mechanische en thermische vast/vloeibaar separatie voor gemeentes en de mijn- en staalindustrie. “Feed and Biofuels” levert installaties voor de productie van diervoeding en het pelletiseren van hout/brandstof.



Arcadis is een ingenieursbedrijf dat totaaloplossingen formuleert voor projecten op het vlak van milieu, infrastructuur en gebouwen. “Milieu” omvat consultancy op het vlak van milieubeleid, bepaling van impact op het milieu, onderzoek naar bodem- en grondwaterverontreiniging en herstelprojecten. In het segment “Water” worden oplossingen aangeboden voor optimaal waterbeheer, in gebieden zoals drinkwater, afvalwater en rivieren & kusten. Op het vlak van “infrastructuur” ontwerpt en leidt het bedrijf de bouw van wegen, spoorwegen, havens, krachtcentrales, industrieparken enz. De activiteiten op het vlak van “gebouwen & installaties” spitsen zich toe op het ontwerp en beheer van gebouwen. De onderneming werd in 1888 opgericht als Vereniging Nederlandse Heidemaatschappij (Heidemij) om land te ontwikkelen. In 1995 stond Heidemij genoteerd te Amsterdam en in 1997 veranderde de onderneming haar naam in Arcadis.



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	45,69	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	4.752	m EUR
Return van het aandeel in 2014	+ 1,4 %	(in EUR)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	2,65 %	5,68 %
Geschatte groei winst per aandeel	209,38 %	32,83 %
Operationele marge	4,97 %	6,20 %
Rendement op eigen vermogen	19,56 %	22,60 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	23,1 x	17,4 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2014

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	24,93	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	2.072	m EUR
Return van het aandeel in 2014	- 0,5 %	(in EUR)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	3,16 %	21,73 %
Geschatte groei winst per aandeel	10,79 %	15,48 %
Operationele marge	6,43 %	7,34 %
Rendement op eigen vermogen	17,48 %	17,68 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	14,9 x	12,9 x

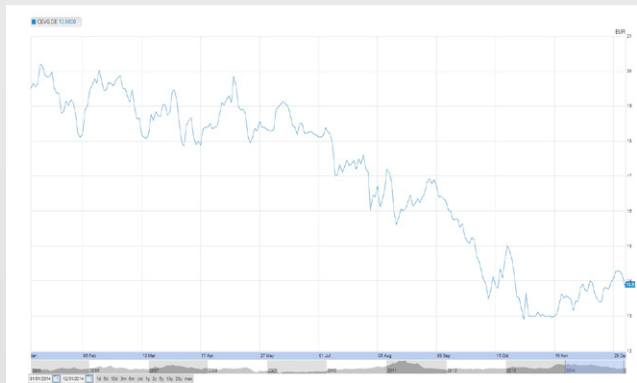
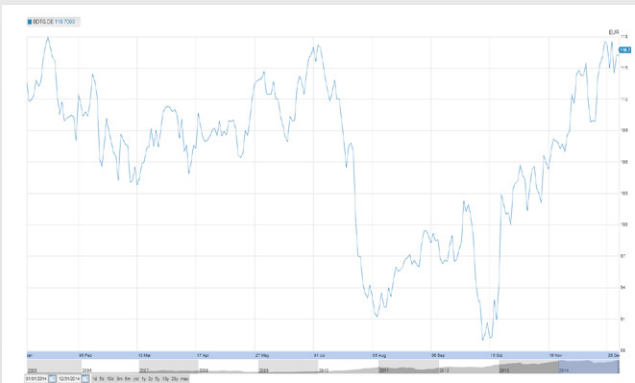
* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2014

bertrandt

Bertrandt AG is een toonaangevende leverancier van ingenieursdiensten voor de Europese auto- en luchtvaartindustrie. Zowel OEM's als systeemleveranciers behoren tot hun klanten. Het bedrijf is onderverdeeld in drie divisies: Digital Engineering (ontwerp van voertuigonderdelen - zoals de motor, het chassis, de carrosserie - en volledige voertuigen evenals levering van ingenieursdiensten voor de luchtvaartindustrie), Physical Engineering (modelbouw, testen, constructie van voertuigen, 3D-printen, ontwikkeling van kunststoffen) en Electrical Systems/Electronics (conventionele elektrische systemen en moderne elektronica voor auto's, inclusief elektronische modules zoals onboard netwerken). Het bedrijf werd opgericht in 1974 in Möglingen, en heeft vandaag zijn hoofkantoor in Ehningen, Duitsland. De IPO van Bertrandt was in 1996.



Centrotec Sustainable AG is gespecialiseerd in energie-efficiënte technologie voor gebouwen. De groep beslaat drie segmenten. 'Gas Flue Systems' behelst producten zoals plastic gasafvoersystemen voor condensatieboilers, technische dakbedekkingen en geavanceerde composieten. Binnen het segment 'Climate Systems' zijn de belangrijkste productgroepen ventilatiesystemen voor warmteterugwinning, luchtverwarmers, vloer- of wandverwarmingssystemen, verwarming gebaseerd op hernieuwbare energie (zonne-energie, warmtepompen en biomassa) en klimaatsystemen voor commercieel gebruik. Merken omvatten Wolf, Brink en Ned Air. Dochteronderneming Medimondi AG omvat 'Medical Technology' & 'Engineering Plastics'.



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	115,00	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	1.166	m EUR
Return van het aandeel in 2014	+5,8 %	(in EUR)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	11,27 %	9,62 %
Geschatte groei winst per aandeel	8,98 %	7,14 %
Operationele marge	10,23 %	10,10 %
Rendement op eigen vermogen	22,27 %	20,66 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	18,6 x	17,3 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2014

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	14,28	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	252	m EUR
Return van het aandeel in 2014	-22,4 %	(in EUR)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	0,87 %	5,00 %
Geschatte groei winst per aandeel	-17,86 %	17,39 %
Operationele marge	6,23 %	6,77 %
Rendement op eigen vermogen	9,47 %	10,21 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	12,4 x	10,6 x

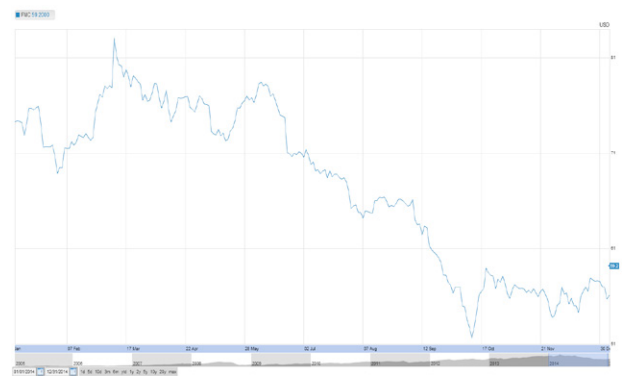
* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2014



EVS Broadcast Equipment werd in 1994 opgericht door Laurent Minguet, Pierre L'Hoest en Michel Counson en staat genoteerd op de beurs van Brussel sinds oktober 1998. EVS ontwerpt digitale video productiesystemen, voor het maken van sport, nieuws en TV uitzendingen. Het paradepaardje van EVS is de XT server. De belangrijke softwaretoepassingen bevatten "IP Director". De producten worden zowel voor "Outdoor Broadcast" (live mobiele productie van sport en andere events) als voor de televisiestudiomarkt gebruikt. EVS is voor 41 % eigenaar van XDS dat geïntegreerde oplossingen voor de bioscoopmarkt produceert.



FMC, opgericht in het jaar 1883 in Californië, is vandaag één van de meest toonaangevende gespecialiseerde chemiebedrijven ter wereld. Met zijn brede waaier aan producten maakt FMC een efficiënter gebruik van schaarse middelen mogelijk en zo komt het bedrijf tegemoet aan de huidige globale uitdagingen op het gebied van voeding, gezondheid en milieu. Het bedrijf is onderverdeeld in drie segmenten: "Agricultural Solutions" (oplossingen voor de landbouw), "Health & Nutrition" (gezondheid & voeding) en "Minerals" (mineralen). FMC levert zijn producten aan allerlei industrieën en markten, zoals voedsel en landbouw, de farmaceutische industrie, gezondheidszorg, pulp en papier, textiel, rubber en plastics e.a. Het bedrijf is actief in alle continenten en heeft zijn hoofdkantoor in Philadelphia, VS. FMC Corp stelt wereldwijd ongeveer 6000 mensen te werk.



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	29,89	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	407	m EUR
Return van het aandeel in 2014	- 32,4 %	(in EUR)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	1,48 %	- 7,95 %
Geschatte groei winst per aandeel	- 6,67 %	- 30,16 %
Operationele marge	33,09 %	25,56 %
Rendement op eigen vermogen	47,01 %	31,82 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	13,0 x	18,6 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2014

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	57,03	USD
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	6.281	m EUR
Return van het aandeel in 2014	- 23,7 %	(in USD)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	21,09 %	5,46 %
Geschatte groei winst per aandeel	14,61 %	9,48 %
Operationele marge	18,87 %	20,21 %
Rendement op eigen vermogen	28,96 %	27,04 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	14,6 x	13,3 x

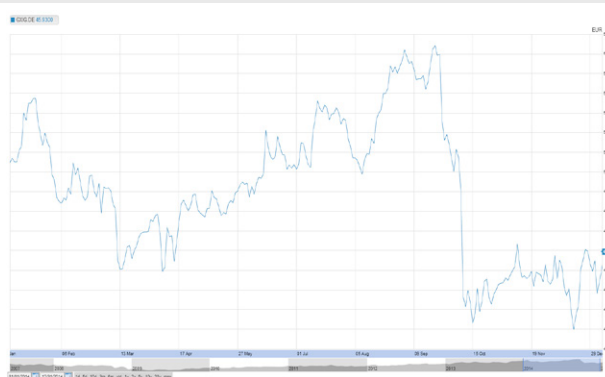
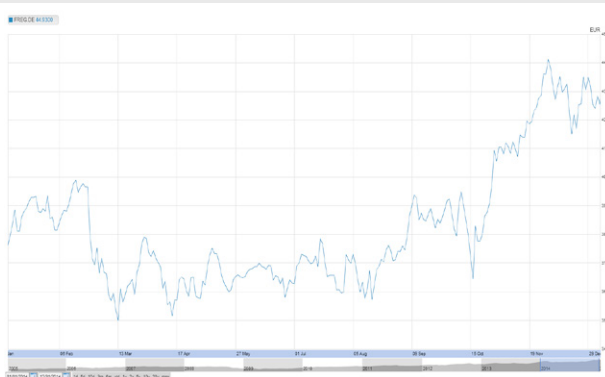
* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2014

FRESENIUS

Fresenius SE & Co KGaA is de in Duitsland gevestigde holdingvennootschap van de Fresenius Group, die actief is in de gezondheidssector en producten en diensten aanbiedt voor dialyse, ziekenhuizen en ambulante medische verzorging. De groep is onderverdeeld in vijf segmenten: Fresenius Medical Care, Fresenius Kabi, Fresenius Helios, Fresenius Vamed en Corporate/Other, dat voornamelijk de holdingtaken van het bedrijf en Fresenius Netcare GmbH omvat. Het Fresenius Medical Care segment verstrekt dialysezorg en dialyseproducten voor patiënten met chronische leveraandoeningen. Het Fresenius Kabi segment is actief in de levering van generische geneesmiddelen (IV drugs), infusiotherapiën, klinische voeding, en verwante medische diensten. Het Fresenius Helios segment is een ziekenhuisketen met 65 ziekenhuizen, 45 spoeddiensten, 30 medische zorgcentra en 10 verzorgingsinstellingen. Het Fresenius Vamed segment houdt zich bezig met international projecten en diensten voor ziekenhuizen en andere gezondheidsinstellingen.

GERRESHEIMER

Gerresheimer is gespecialiseerd in het vervaardigen van producten uit glas en plastic, voornamelijk voor de farmaceutische en biotechnologische industrie. Het bedrijf is opgesplitst in 3 afdelingen: De belangrijkste divisie "Packaging Glass" omvat glazen kruiken, buizen, ampoules and hulzen, die verkocht worden aan de farmaceutische, cosmetische, voedings en drank industrie. De Plastics & Devices divisie omvat plastic containers (voor b.v. oogdruppels, pillen en poeders), medische plastic toepassingen (voor b.v. inhalers, injectienaalden) en vooraf vulbare injectiesystemen. Life Science Research richt zich op speciale producten voor farmaceutisch onderzoek & ontwikkeling en voor gebruik in laboratoria. De oorsprong van het bedrijf gaat terug naar de glasfabriek die in 1846 opgericht werd door Ferdinand Heye in Gerresheim, een voorstad van Düsseldorf. Het bedrijf werd verworven door Investcorp/JP Morgan in 2000, van de beurs gehaald in 2003, verkocht aan Blackstone in 2004 en verscheen opnieuw op de beurs door een IPO in 2007.



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	43,16	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	23.370	m EUR
Return van het aandeel in 2014	+ 17,3 %	(in EUR)

Financiële kerncijfers*	2014	2015
Geschatte omzetgroei	13,96 %	9,73 %
Geschatte groei winst per aandeel	4,10 %	16,84 %
Operationele marge	13,61 %	14,11 %
Rendement op eigen vermogen	12,25 %	12,80 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	21,3 x	18,2 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2014

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	44,95	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	1.411	m EUR
Return van het aandeel in 2014	- 10,3 %	(in EUR)

Financiële kerncijfers*	2014	2015
Geschatte omzetgroei	2,59 %	3,34 %
Geschatte groei winst per aandeel	- 7,55 %	3,12 %
Operationele marge	11,44 %	11,60 %
Rendement op eigen vermogen	16,01 %	15,01 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	15,8 x	15,3 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2014



Init (Innovation in Traffic Systems) is actief op het gebied van telematica en elektronische ticketing systemen voor openbaar vervoer. Hun producten assisteren transportfirma's om openbaar vervoer aantrekkelijker, sneller en efficiënter te maken. Als sleutelleverancier levert Init geïntegreerde hard- en software oplossingen, inclusief producten voor het controlecenter (intermodaal transport controlesysteem), voor communicatie en voor voertuigen (on-board computer, elektronische vervoersbewijzen, automatische passagierteller, ...). Andere activiteiten omvatten telematica voor de automobielindustrie en de personeel planning software Perdix (id systeme). INIT werd opgericht in 1983 door Dr.-Ing. Gottfried Greschner als een universitaire spin-off. Het hoofdkwartier is gevestigd in Karlsruhe, Duitsland.



Kendron N.V. ontwikkelt geavanceerde elektromagnetische oplossingen. De activiteiten zijn ondergebracht in vier marktgerichte afdelingen: Industrial Magnetic Systems produceert systemen voor toepassingen zoals werktuigbouwkunde, deurvergrendelingssystemen, medische uitrusting en drankautomaten; Industrial Drive Systems omvat elektromagnetische remmen en koppelingen voor robotica, automatisering van processen en machinerie; Passenger Car Systems ontwikkelt oplossingen voor specifieke toepassingen in de automobielsector; Commercial Vehicle Systems (Linnig) vervaardigt componenten en koelsystemen voor bussen, vrachtwagens en speciale voertuigen. Kendron ging van start in 1859 onder de naam Schuttersveld. De elektromagnetische activiteiten begonnen in 1911 wanneer Wilhelm Binder zijn eigen bedrijf oprichtte, dat verkocht werd aan Schuttersveld in 1997. De bedrijfsnaam werd veranderd in Kendron in 2001.



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	20,51	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	206	m EUR
Return van het aandeel in 2014	- 8,8 %	(in EUR)

Financiële kerncijfers*	2014	2015
Geschatte omzetgroei	5,89 %	8,49 %
Geschatte groei winst per aandeel	7,44 %	10,77 %
Operationele marge	17,64 %	18,00 %
Rendement op eigen vermogen	19,30 %	19,50 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	15,8 x	14,2 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2014



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	21,62	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	280	m EUR
Return van het aandeel in 2014	- 7,3 %	(in EUR)

Financiële kerncijfers*	2014	2015
Geschatte omzetgroei	19,59 %	10,59 %
Geschatte groei winst per aandeel	27,69 %	28,94 %
Operationele marge	7,49 %	8,90 %
Rendement op eigen vermogen	14,34 %	16,82 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	13,8 x	10,7 x

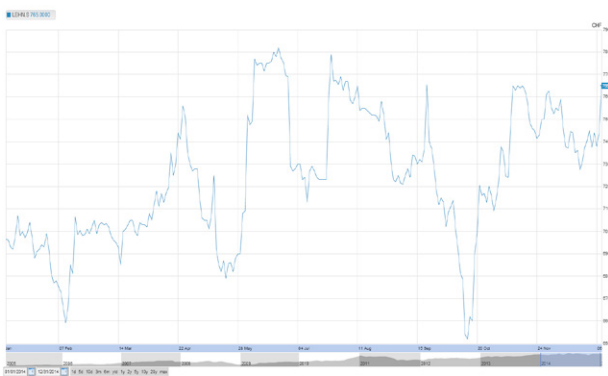
* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2014



LEM produceert componenten voor de krachtelektronica. De kernproducten van het bedrijf zijn transductoren om elektrische parameters zoals stroom en voltage te meten. De LEM transductoren worden gebruikt voor toepassingen bij de spoorwegen, de aandrijving van motoren, het leveren van elektrische stroom, AC/DC convertoren en het genereren van zonne-energie. De producten bieden meer controle, betrouwbaardere energie en hogere energie-efficiëntie. LEM richt zich tot twee bedrijfssegmenten: enerzijds het Industriële segment dat Industrie, Tractie en Energie & Automatisering omvat, en anderzijds het Automobiel segment waar oplossingen ontwikkeld worden voor het beheer van batterijen en de controle van elektrische motoren. Liaisons Electroniques-Mecaniques LEM SA werd opgericht in 1972. De groep heeft fabrieken in Genève (Zwitserland), Machida (Japan) en Peking (China).



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



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	737,50	CHF
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	699	m EUR
Return van het aandeel in 2014	+ 11,5	(in CHF)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	6,24 %	5,00 %
Geschatte groei winst per aandeel	- 6,12 %	2,76 %
Operationele marge	21,48 %	20,97 %
Rendement op eigen vermogen	41,19 %	43,31 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	20,0 x	19,4 x

* Consensuschattingen FACTSET op 31 december 2014



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	37,50	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	1.515	m EUR
Return van het aandeel in 2014	+ 66,9	(in EUR)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	19,41 %	9,61 %
Geschatte groei winst per aandeel	52,93 %	4,78 %
Operationele marge	27,13 %	28,30 %
Rendement op eigen vermogen	40,91 %	34,22 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	17,9 x	17,1 x

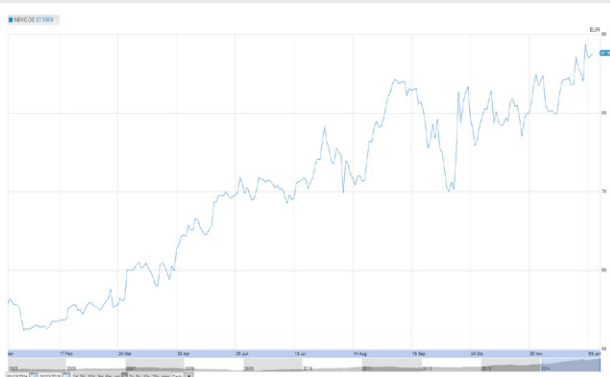
* Consensuschattingen FACTSET op 31 december 2014



Nemetschek AG is een verkoper van software op het gebied van Architecture-Engineering-Construction (AEC). Het levert producten voor bouwdoeleinden, van ontwerp via eigenlijke bouw tot beheer. Voor de ontwerpfase levert het bedrijf zogenaamd Computer-Aided Design (CAD) software voor architecten en ingenieurs. De belangrijkste producten zijn Allplan Architecture (high-end) en VectorWorks (mid-market). Het bedrijfsonderdeel Build levert ERP-oplossingen en technische applicaties voor bouwbedrijven. Ten derde biedt het bedrijf ook softwareoplossingen voor het beheer van gebouwen (Manage). Multimedia (Maxon) omvat software op het gebied van visualisatie en animatie. Het bedrijf werd in 1963 opgericht door Prof. Georg Nemetschek, en staat genoteerd op de beurs sinds 1999. In het begin van 2007 nam het haar Hongaarse concurrent Graphisoft over.



Nexus AG levert informatietechnologie aan de sector van de gezondheidszorg. De groep is op twee domeinen actief: Healthcare Software voorziet modulaire softwareoplossingen, gaande van planning integratie van uitrusting en documentatie op het gebied van diagnose (DIS Product Suite), complete informatie systemen voor ziekenhuizen (HIS) en verzorgingstehuizen. De afdeling Healthcare Services voorziet uitbesteding en SAP integratiediensten voor de verzorgingssector. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Villingen-Schwenningen, Duitsland.



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	83,61	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	805	m EUR
Return van het aandeel in 2014	+ 69,5	(in EUR)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	16,54 %	21,60 %
Geschatte groei winst per aandeel	29,79 %	20,21 %
Operationele marge	21,04 %	20,91 %
Rendement op eigen vermogen	23,12 %	24,00 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	25,9 x	21,5 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2014



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	12,10	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	183	m EUR
Return van het aandeel in 2014	+ 11,7	(in EUR)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	7,83 %	11,14 %
Geschatte groei winst per aandeel	6,00 %	47,17 %
Operationele marge	10,25 %	13,78 %
Rendement op eigen vermogen	10,60 %	14,50 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	22,8 x	15,5 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2014

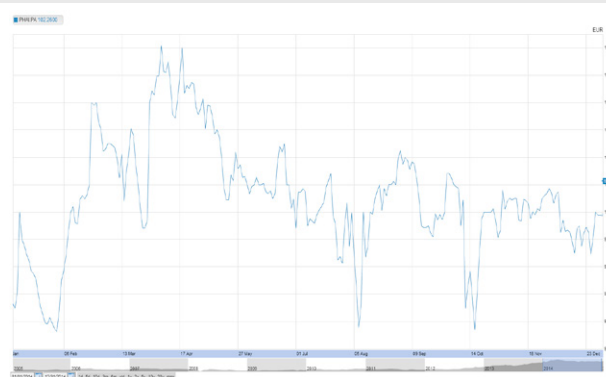
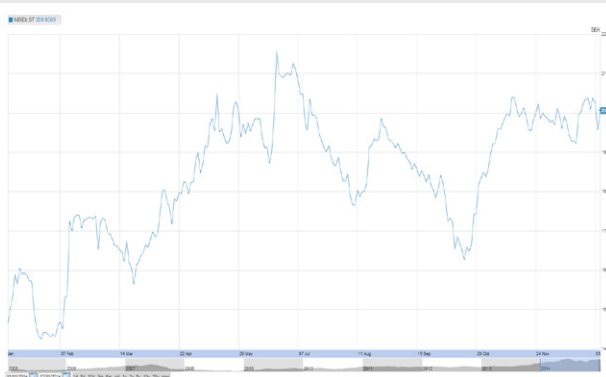
NIBE

Nibe Industrier levert sensor-gebaseerde oplossingen voor optimaal grondstoffengebruik. Het bedrijf is actief in drie domeinen: i) Energiesystemen, ii) Elementen en iii) Kachels. Het segment Energiesystemen omvat klimaat- en verwarmingssystemen, en methodes voor ventilatie en warmterecuperatie. Het segment Elementen levert onderdelen voor metingen, controles en elektrische verwarming aan diverse industrieën. Nibe Kachels biedt een ruim assortiment houtverbrandende kachels en complete schoorsteen-oplossingen aan. De geschiedenis van het bedrijf gaat terug tot de bedrijven Backer Elektro-Värme (opgericht in 1949) en Nibe-Verken (opgericht in 1952). Nibe Industrier ontstond vervolgens door de fusie Backer Elektro-Värme en Nibe-Verken in 1989 en het hoofdkantoor is gevestigd in Markaryd, Zweden.



PHARMAGEST WELCOOP SOLUTION

Pharmagest Interactive ontwikkelt softwarepakketten voor apotheken en voor de farmaceutische industrie. In Frankrijk wordt de LGPI (“Logiciel de Gestion à Portail Intégré”) oplossing beschouwd als de standaard voor apotheken, om de voorraad te beheren, de bestellingen te optimaliseren, gegevens uit te wisselen, het prijsbeleid te optimaliseren, klantenkaarten te beheren, enz. Tot de activiteiten voor de apotheken in België en Luxemburg behoren de Sabco Optimum-Ultimate producten. De groep biedt communicatie- en online reclamediensten aan de farmaceutische industrie (“e-Labos”). De dochteronderneming Malta Informatique levert IT voor verzorgingstehuizen (“EHPADs”), zoals het Titan software platform. Het bedrijf werd opgericht in 1996 en het hoofdkantoor is gevestigd in Villers-les-Nancy, Frankrijk.



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	200,90	SEK
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	2.338	m EUR
Return van het aandeel in 2014	+ 40,2	(in SEK)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	5,07 %	11,10 %
Geschatte groei winst per aandeel	9,73 %	15,97 %
Operationele marge	12,56 %	13,55 %
Rendement op eigen vermogen	15,92 %	16,16 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	22,0 x	19,01 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2014

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	100,00	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	303	m EUR
Return van het aandeel in 2014	+ 13,9	(in EUR)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	0,87 %	- 0,09 %
Geschatte groei winst per aandeel	13,05 %	8,49 %
Operationele marge	22,99 %	24,67 %
Rendement op eigen vermogen	20,70 %	19,75 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	17,0 x	15,6 x

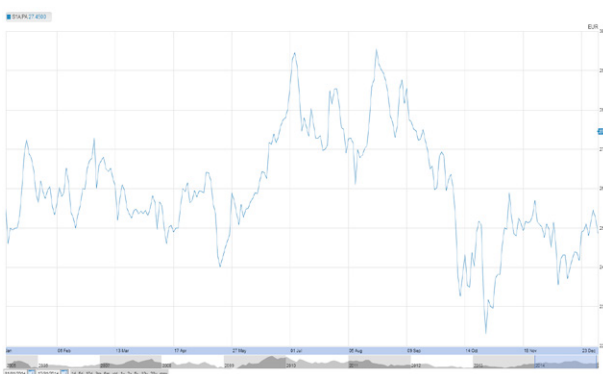
* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2014



Saft Groupe SA is een in Frankrijk gevestigde ontwerper en producent van batterijen voor industriële en defensietoepassingen. Het bedrijf heeft twee divisies: Industrial Battery Group (IBG) en Specialty Battery Group (SBG). De IBG divisie produceert herlaadbare nikkel en lithium batterijen voor toepassingen als hogesnelheidstreinen, stedelijke, stedelijke transit netwerken, metro's en trams, opslag van hernieuwbare energie. De SBG divisie specialiseert zich in het ontwerpen en de productie van primaire lithium en herlaadbare batterijen voor de electronica, defensie en ruimtevaartindustrie. Saft Groupe SA is met zijn productie-eenheden overal ter wereld vertegenwoordigd.



Sap AG richt zich op bedrijfsoplossingen op het gebied van software en software-gerelateerde diensten. De hoofdactiviteit van het bedrijf bestaat uit de verkoop van licenties voor softwareoplossingen en gerelateerde diensten waarbij aan klanten een reeks oplossingen aangeboden wordt die passen bij de verschillende functionele noden. De oplossingen omvatten zowel zakelijke toepassingen en technologieën als specifieke industriële toepassingen. Door de In-memory technologie biedt SAP zijn klanten de mogelijkheid de gegevens die zij nodig hebben op te vragen waar en wanneer ze die nodig hebben.

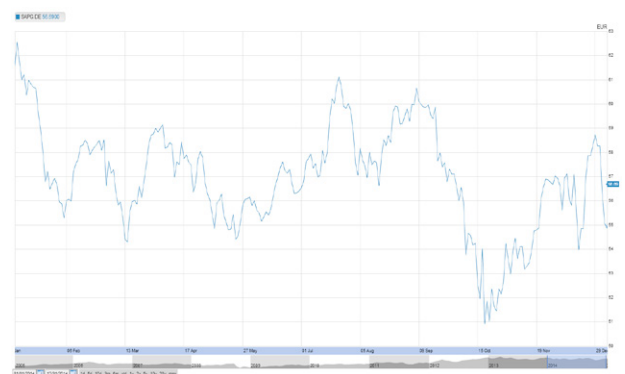


Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	25,15	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	662	m EUR
Return van het aandeel in 2014	+ 3,8	(in EUR)

Financiële kerncijfers*	2014	2015
Geschatte omzetgroei	8,35 %	7,79 %
Geschatte groei winst per aandeel	13,36 %	22,22 %
Operationele marge	9,76 %	11,25 %
Rendement op eigen vermogen	10,01 %	11,43 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	14,7 x	12,0 x

* Consensus-schattingen FACTSET op 31 december 2014



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	58,26	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	71.573	m EUR
Return van het aandeel in 2014	- 4,8	(in EUR)

Financiële kerncijfers*	2014	2015
Geschatte omzetgroei	3,85 %	7,03 %
Geschatte groei winst per aandeel	3,04 %	6,59 %
Operationele marge	32,63 %	33,02 %
Rendement op eigen vermogen	22,68 %	21,27 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	16,8 x	15,7 x

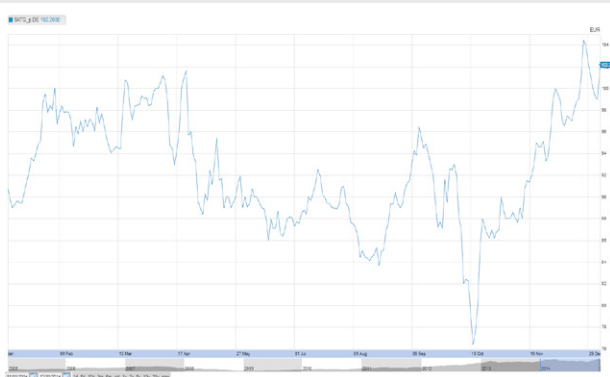
* Consensus-schattingen FACTSET op 31 december 2014



Sartorius is producent van labo- en productie technologie en uitrusting, verdeeld via Bioprocess Solutions, Lab Products & Services en Industrial Weighing. De Bioprocess Solutions divisie omvat filtratie, vloeistoffenbeheer, fermentatie, cell cultivatie and purificatie, en richt zich op productieprocessen in de bio farmaceutische industrie. De Lab Products & Services divisie maakt voornamelijk labo-instrumenten en benodigdheden. Industrial Weighing richt zich op weegtoestellen en meet en controle toepassingen in het productieproces van de voedings, chemische en farmaceutische sectoren. Het bedrijf is opgericht in 1870 en is gevestigd in Goettingen, Duitsland.



Schaltbau Holding AG vervaardigt hoogwaardige componenten en systemen voor transportatietechnologie en voor de industrie van kapitaalgoederen. De activiteiten zijn ondergebracht in drie afdelingen: Mobile Transportation Technology (BODE Group: Deursystemen voor bussen en treinstellen, Stationary Transportation Technology (PINTSCH Group: spoorwegovergangsystemen, signalisatietechnologie, verwarmingssystemen voor sporen; PINTSCH BUBENZER Group: remmen voor containerkranen en voor spoorvoertuigen, industriële remmen) en Electromechanical Components (SCHALTBAU GmbH Group: connectoren, rangeersystemen, schakelaars). Het bedrijf werd opgericht in 1929 en het hoofdkantoor is gevestigd in München, Duitsland.



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	101,25	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	1.865	m EUR
Return van het aandeel in 2014	+ 18,2	(in EUR)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	8,85 %	6,72 %
Geschatte groei winst per aandeel	6,29 %	15,56 %
Operationele marge	14,33 %	14,94 %
Rendement op eigen vermogen	17,06 %	17,56 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	25,1 x	21,5 x

* Consensuschattingen FACTSET op 31 december 2014



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	42,07	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	259	m EUR
Return van het aandeel in 2014	- 7,0	(in EUR)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	8,60 %	8,91 %
Geschatte groei winst per aandeel	14,37 %	- 27,14 %
Operationele marge	6,31 %	7,99 %
Rendement op eigen vermogen	25,02 %	16,41 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	10,6 x	14,5 x

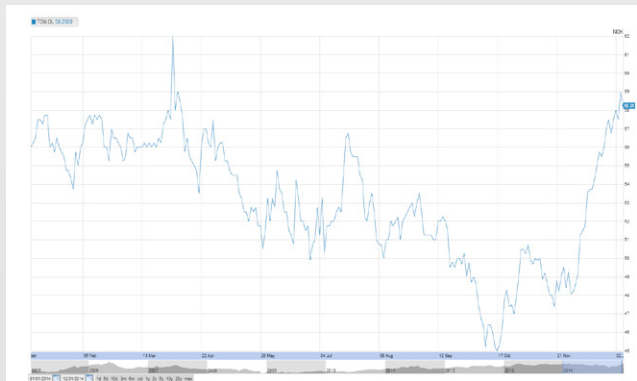
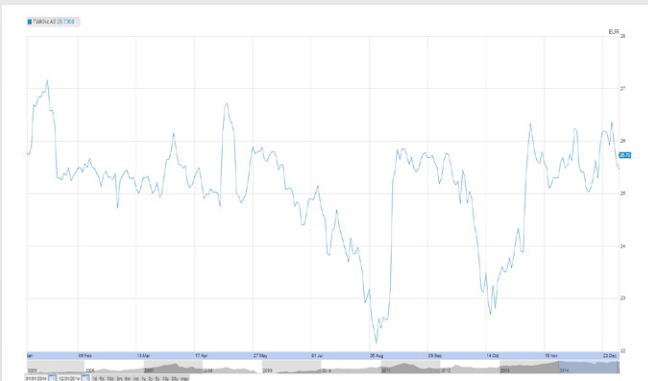
* Consensuschattingen FACTSET op 31 december 2014



TKH Group richt zich op drie marktsegmenten: “Telecom Solutions” (oplossingen voor de telecomsector), “Building Solutions” (oplossingen voor de bouwsector) en “Industrial Solutions” (industriële oplossingen). De TKH kerntechnologieën spitsen zich toen op beveiliging, communicatie, connectiviteit en productiesystemen. “Telecom Solutions” wordt onderverdeeld in telecom, vezelnetwerk- en kopernetwerkssystemen. “Building Solutions” omvat bouwtechnologieën (verlichtingssystemen, domotica, ouderenzorg,...), beveiligingssystemen en connectiviteitssystemen (kabels en connectiviteitssystemen voor transport, infrastructuur en energie). “Industrial Solutions” bestaat uit connectiviteitssystemen (kabels en modules voor medische en automobiel-onderdelen) en productiesystemen (het maken van banden, controlesystemen en product behandelingsystemen).



Tomra Systems ASA biedt sensor-gebaseerde oplossingen voor optimale aanwending van hulpbronnen. Het bedrijf werkt op twee domeinen : Collection Solutions en Sorting Solutions. Het Collection Solutions segment bevat geautomatiseerde recyclage systemen (reverse vending machines), compacteer- en baalsystemen (Orwak) en recyclage (behandeling van gebruikte drankcontainers, in het oosten van de VS en Canada). Sorting Solutions verkoopt sorteer- en verwerkingsoplossingen voor voedsel (Odenberg and BEST), recyclage (TITECH) en mijnbouwindustrie (CommodasUltrasort). Het bedrijf werd opgericht door Petter Sverre en Tore Planke in 1972 en heeft zijn hoofdkwartier in Asker, Noorwegen.



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	26,36	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	1.108	m EUR
Return van het aandeel in 2014	+ 6,9	(in EUR)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	10,96 %	7,03 %
Geschatte groei winst per aandeel	41,19 %	12,83 %
Operationele marge	7,86 %	8,65 %
Rendement op eigen vermogen	16,71 %	18,28 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	12,6 x	11,2 x

* Consensuschattingen FACTSET op 31 december 2014

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	57,50	NOK
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	938	m EUR
Return van het aandeel in 2014	+ 4,3	(in NOK)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	- 3,85 %	8,70 %
Geschatte groei winst per aandeel	- 7,41 %	33,81 %
Operationele marge	12,65 %	15,15 %
Rendement op eigen vermogen	13,55 %	16,47 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	21,4 x	16,0 x

* Consensuschattingen FACTSET op 31 december 2014

UDG Healthcare plc

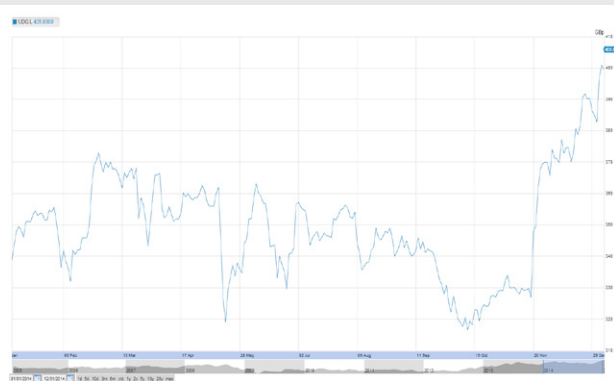


UDG Healthcare is een leverancier van diensten voor gezondheidszorg die, hoewel gestructureerd in 4 divisies, rapporteert in 3 divisies:

i) United Drug Supply Chain Services verzorgt alle logistieke operaties van de groep, van farma-groothandel, pre-groothandel (uitbesteden van distributie) en verkoop, en marketing van medische en wetenschappelijke uitrusting en verbruiksgoederen. Ook Aquilant (allesomvattende gespecialiseerde diensten) maakt deel uit van deze divisie.

ii) Ashfield specialiseert zich in de aanwerving en tewerkstelling van vertegenwoordigers en verpleegkundig personeel op vraag van farmabedrijven. Deze afdeling levert ook aanverwante diensten zoals op het vlak van reglementering, communicatie, advies en organisatie van evenementen.

iii) Sharp zorgt dan weer voor verpakking van medicijnen, bevoorrading van griep- of reïsvaccins en thuisgeleverde geneesmiddelen.



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	382,80	GBP
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	1.199	m EUR
Return van het aandeel in 2014	+ 20,8	(in GBP)

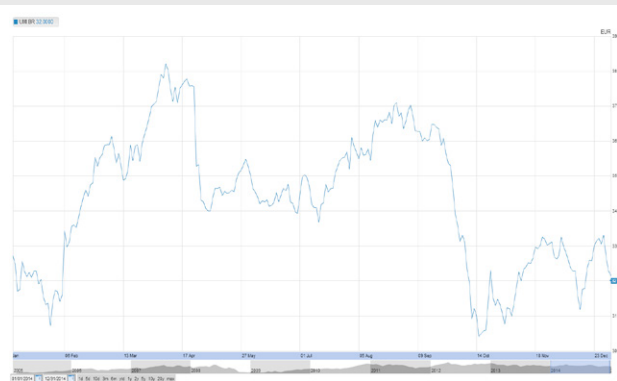
Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	4,62 %	1,87 %
Geschatte groei winst per aandeel	6,56 %	4,80 %
Operationele marge	4,82 %	4,89 %
Rendement op eigen vermogen	13,03 %	13,29 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	17,1 x	16,4 x

* Consensuschattingen FACTSET op 31 december 2014



Umicore is een materiaaltechnologiegroep actief in vier domeinen. De "Catalysis" groep is één van de grootste fabrieken van katalysatoren voor automobielemissies ter wereld. Ook de edelmetaalchemie valt onder dit segment. "Energy Materials" produceert cobalt en gespecialiseerde materialen, elektro-optische materialen, dunne folieproducten en brandstofcellen. Deze producten worden o.a. gebruikt voor oplaadbare batterijen en fotovoltaïsche panelen. "Performance Materials" houdt zich bezig met bouw materiaal, elektroplating, materialen op basis van platina, technische materialen, zinkchemicaliën en een deelneming van 40% in Element Six Abrasives. De "Recycling" groep is wereldleider in de recyclage en raffinage van complexe materialen die edelmetalen bevatten. Het beheer van edelmetalen (handel, leasing, hedging,...) de recyclage van batterijen en juwelen & industriële metalen behoren ook tot deze groep.



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	33,31	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	3.730	m EUR
Return van het aandeel in 2014	+ 0,9	(in EUR)

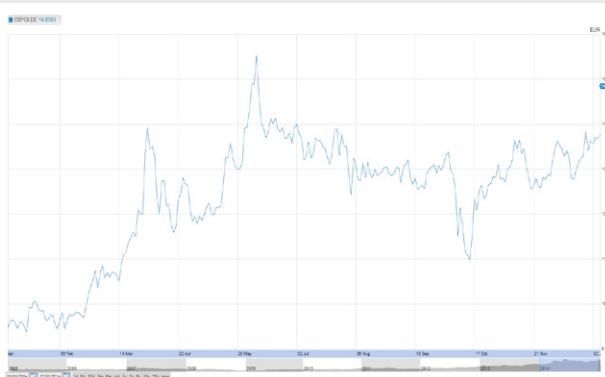
Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	- 75,38 %	5,12 %
Geschatte groei winst per aandeel	- 12,97 %	9,41 %
Operationele marge	11,27 %	11,27 %
Rendement op eigen vermogen	10,94 %	11,48 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	19,6 x	17,9 x

* Consensuschattingen FACTSET op 31 december 2014



De **USU Group** bestaat uit het moederbedrijf USU Software AG en 7 Duitse en buitenlandse dochterondernemingen, waaronder USU AG, Omega Software GmbH, LeuTek GmbH, Aspera GmbH, BIG Social Media GmbH en USU Consulting GmbH. Het “Product Business” segment omvat producten en diensten voor domeinen zoals licentiemanagement, IT management, kennismanagement en sociale media. Het “Service Business” segment levert advies aan de IT sector. Het bedrijf werd opgericht in 1977 als Udo Strehl Unternehmensberatung (USU) en heeft zijn hoofdkantoor in Möglingen, Duitsland. Na de IPO op de “Neuer Markt” van Frankfurt in 2000 fuseerde het bedrijf met Openshop Holding AG in 2002.



Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2014	13,63	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2014	143	m EUR
Return van het aandeel in 2014	+ 50,8	(in EUR)

Financiële kerncijfers*

	2014	2015
Geschatte omzetgroei	7,52 %	15,19 %
Geschatte groei winst per aandeel	19,01 %	23,27 %
Operationele marge	9,70 %	11,45 %
Rendement op eigen vermogen	9,00 %	14,30 %
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2014	23,4 x	19,0 x

* Consensuschattingen FACTSET op 31 december 2014

TOELICHTING “BEURSGEGEVENS” EN “FINANCIËLE DATA”:

Beurskoers op 31 december 2014: Slotkoers van het aandeel in lokale munt op de laatste handelsdag van het jaar 2014.

Beurskapitalisatie op 31 december 2014:

Beurskapitalisatie van het bedrijf, omgerekend in euro, op de laatste handelsdag van het jaar 2014. De beurskapitalisatie wordt berekend als het totaal aantal uitstaande aandelen vermenigvuldigd met de beurskoers.

Return van het aandeel in 2014: het totale beursrendement van het aandeel in lokale munt, met name de koersstijging van het aandeel plus het dividendrendement (herbelegd).

Geschatte omzetgroei: Stijgingspercentage van de geschatte omzet van het jaar in vergelijking met het jaar voordien.

Geschatte groei winst per aandeel: Stijgingspercentage van de geschatte winst per aandeel van het jaar in vergelijking met het jaar voordien. Winst per aandeel wordt door de meeste analisten berekend als netto winst, eventueel gecorrigeerd voor niet-recurrente elementen, gedeeld door het gemiddeld aantal uitstaande aandelen van het jaar.

Operationele marge: Geschatte operationele winst (of winst voor financiële inkomsten en kosten en voor belastingen) van het jaar, eventueel gecorrigeerd voor niet-recurrente elementen, gedeeld door de geschatte omzet van het jaar.

Rendement op eigen vermogen: Geschatte winst per aandeel van het jaar gedeeld door het gemiddeld geschatte eigen vermogen per aandeel van het jaar. Deze ratio is een indicator voor de winstgevendheid van het bedrijf.

Geschatte koerswinstverhouding: Koers van het aandeel op 31 december 2014 gedeeld door de geschatte winst per aandeel van het jaar.

Alle “Financiële kerncijfers” zijn gebaseerd op de database Factset, die een consensus berekent op basis van verzamelde schattingen van analisten. De schattingen komen niet noodzakelijk overeen met eventuele schattingen die door de betrokken vennootschap zijn gepubliceerd. Alle cijfers zijn deze zoals geschat op 31 december 2014.

Return van het aandeel in 2014 zoals berekend door Bloomberg.



INVESTERINGEN IN NIET-GENOTEERDE ONDERNEMINGEN

Marktomgeving

Als men de recente statistieken bekijkt die werden gepubliceerd door de EVCA (European Venture Capital and Private Equity Association) en meer in het bijzonder wat betreft het durfkapitaal dat belangrijk is voor de portefeuille van Quest for Growth, valt op dat de bedragen die in 2014 bijeen werden gebracht door 'early and later' stage durfkapitaalfondsen respectievelijk 10% en 15% hoger liggen dan in 2013. Ook in België zagen wij in de loop van 2014 de oprichting van een aantal nieuwe durfkapitaalfondsen. Als wij echter de investeringen in durfkapitaal bekijken, dan liggen die 15% onder het peil van 2013. Het is duidelijk dat die cijfers nog niet definitief zijn en bovendien is het moeilijk om gegevens te verzamelen over investeringen in niet genoteerde bedrijven en kan men ook niet verwachten dat deze even volledig zijn als het geval is voor de gegevens van genoteerde aandelen.

Voor wat het stadium betreft, vertegenwoordigen investeringen in start-ups 52% van de in durfkapitaal geïnvesteerde bedragen, gevolgd door later stage bedrijven (46%) en 'seed' of startkapitaal (2%).

Uit bovenstaande Europese cijfers blijkt echter niet dat 2014 op wereldniveau een uitstekend jaar was voor durfkapitaal, waarbij voortdurend vergelijkingen worden gemaakt met het dotcom-tijdperk toen de investeringen in durfkapitaal ook ongelofelijke niveaus bereikten. In 2014 werd er wereldwijd bijna \$88 miljard aan durfkapitaal geïnvesteerd (Bron: PitchBook), wat meer is dan in enig ander afzonderlijk jaar ooit. Ook de exit-activiteit is toegenomen in 2014, waarbij het aantal exits via beursintroductions, fusies en overnames of private equity buy-outs een nieuw record bereikte. Het meest opvallend echter is de mate waarin de waarderingen gestegen zijn. De mediaan van de waardering na de durfkapitaalinjectie (de zgn. 'post-money' waardering) van de bedrijven die met durfkapitaal werden gefinancierd, bereikte \$27 miljoen, het hoogste cijfer in meer dan 10 jaar. De term "unicorn" (eenhoorn), die verwijst naar een bedrijf met een waardering van \$1 miljard, is steeds meer te horen, zij het dan wel meestal in de internet-gerelateerde sector of voor bedrijven met verstorende bedrijfsmodellen. Er kwam potentiële overdrijving naar boven bijvoorbeeld in december 2014 toen Uber een private finan-

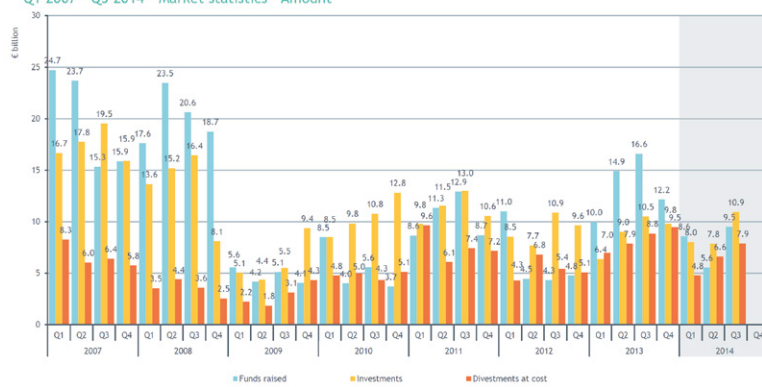
cieringsronde van \$1,2 miljard afsloot die het vijf jaar oude bedrijf op \$40 miljard waardeerde. Dat alles wordt gevoeld door een ongelofelijk gevoel van optimisme, wat niet lijkt te stroken met de macrotrends van zwakke economische voorspellingen en geopolitieke uitdagingen. Janet Yellen, voorzitter van de Federal Reserve, heeft ook gewaarschuwd dat bedrijven in de sector van de sociale media overgewaardeerd zijn – en zij werd daarbij grotendeels genegeerd, net zoals haar voorganger Alan Greenspan toen hij in 1999 tot voorzichtigheid aanmaande. De tijd zal het uitwijzen of er inderdaad een nieuwe zeepbel is en of en wanneer deze zal barsten of, anderzijds, of het durfkapitaal-ecosysteem zal blijven gedijen.

De sectoren waarop in Europa het meest werd gemikt door durfkapitaalinvesteerders waren Communicatie en Retail & Consumptiegoederen, die elk 16% van het totaal geïnvesteerde bedrag voor hun rekening namen. Van het in de Verenigde Staten gevestigde bedrijf Rock Health leren we dat 2014 een ongelofelijk jaar was voor het ecosysteem van de digitale gezondheid. Het heeft er van bij het begin van het jaar records geregend

Overview - All Private Equity - Fundraising, Investments & Divestments



Q1 2007 - Q3 2014 - Market statistics - Amount



Source: EYCA / PEREP-Analytics

- data as of 14/11/2014 and subject to change -

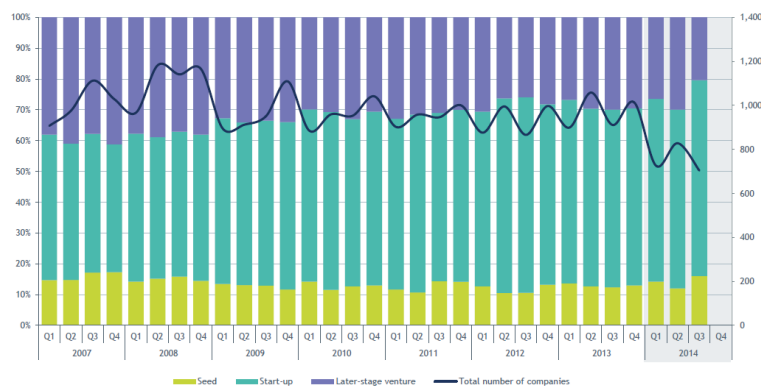
Quarterly Activity Indicator

7

Venture Capital - Investments by stage focus



Q1 2007 - Q3 2014 - Market statistics - Distribution and total number of companies



Source: EYCA / PEREP-Analytics

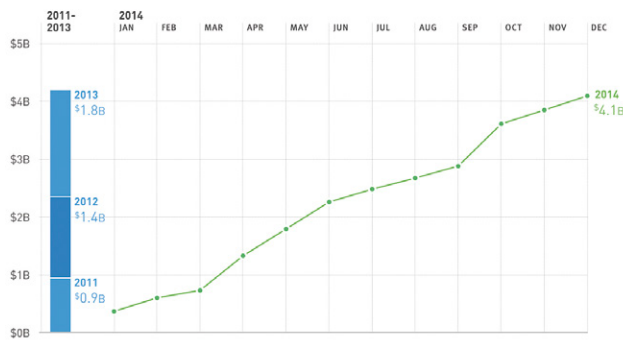
- data as of 14/11/2014 and subject to change -

Quarterly Activity Indicator

19

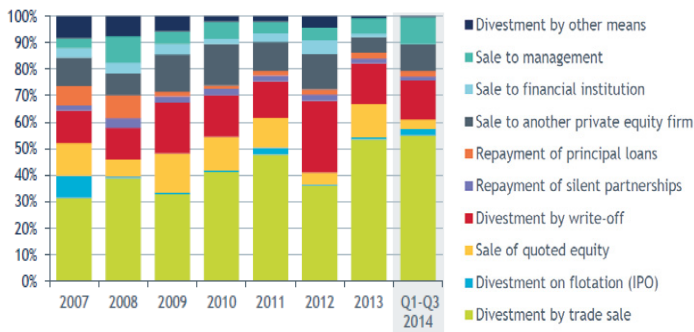
Fundraising → **INVESTMENTS** → Divestments

DIGITAL HEALTH VENTURE FUNDING
2011-2014



Source: Rock Health Funding Database
Note: Only includes U.S. deals Q1-Q4

Venture Capital



en bij het afsluiten van het jaar bedroeg het durfkapitaal dat in bedrijven in de digitale gezondheidssector geïnvesteerd was meer dan \$4,1 miljard, bijna evenveel als de drie voorgaande jaren samen. Dat vertegenwoordigt een durfkapitaalgroei van zo'n 125% op jaarbasis tegenover 2013. Jammer genoeg zijn er geen specifieke Europese gegevens beschikbaar over deze subsector. Digitale gezondheidszorg is één van de domeinen waarop Capricorn ICT Arkiv, waarin Quest for Growth een belangrijke aandeelhouder is, zich concentreert. Ook Big data, het tweede investeringsthema van het fonds, was de laatste tijd bijzonder geliefd bij de durfkapitaalgemeenschap. Wij verwachten dat dit in de nabije toekomst zo zal blijven aangezien de Big data applicaties nu pas hun weg aan het banen zijn in het dagelijkse handelsleven en het privéleven.

De belangrijkste investeringscategorie van alle investeringen in digitale gezondheid in 2014 was analyse en big data. Deze groei in investeringen zou deels toe te schrijven kunnen zijn aan de technologische innovatie zowel in data-analyse als genomica in de laatste jaren. Het belang in Cartagena, een spin-off van de KULeuven, is een voorbeeld van dit type van investeringen.

In 2014 werd de populairste exitroute voor durfkapitaalinvesteringen gevormd door de zgn. trade sales, die 55% van het bedrag tegen kostprijs vertegenwoordigden. Op dit ogenblik zien wij grote bedrijven die speculatieve transacties doen, om nieuwe producten toe te voegen en zichzelf te verzekeren tegen technologische verandering. In bedragen uitgedrukt, lag de desinvestering via beursintroductions 27% hoger dan het totaal van 2013.

Het is duidelijk dat het Europees durfkapitaal tot ontwikkeling gekomen is en eindelijk legitimiteit aan het verwerven is met een meer ontwikkeld ecosysteem. De toekomst van kwaliteitsvolle early stage bedrijven met een goed management en een stevige technologie ziet er rooskleurig uit.

Portefeuille

In lijn met de vorig jaar uitgesproken verwachting dat de kansen op exits zouden verhogen, behaalde de portefeuille van niet genoteerde aandelen in 2014 een heel sterk resultaat.

Dit is te danken aan de investering in Clear2Pay, een technologieleverancier van 'next generation' betalingstoepassingen voor financiële instellingen. Clear2Pay was in het begin van het jaar de belang-

rijkste participatie van Quest for Growth, gewaardeerd aan 5,57 miljoen euro. Op 3 september kondigde FIS Global de intentie aan om over te gaan tot een volledige overname van Clear2Pay. Deze transactie had voor Quest for Growth een positieve impact op haar intrinsieke waarde van € 4,7 miljoen, of € 0,41 per aandeel Quest for Growth. Deze berekening houdt o.a. rekening met een discount op het gedeelte van het bedrag dat in escrow blijft. De transactie werd geclosed in het begin van oktober.

Na de verkoop van Clear2Pay, zijn Prosonix en Kiadis Pharma de twee belangrijkste rechtstreekse investeringen in niet genoteerde ondernemingen. De participatie in Prosonix heeft een waarde van ongeveer 3,3 miljoen euro (2,8% van de netto inventariswaarde) op 31 december 2014. Kiadis Pharma vertegenwoordigt een waardering van ruim 3,1 miljoen euro of 2,6% van de netto inventariswaarde. Beide bedrijven werken verder aan hun klinische programma's. Op 15 april kondigde Prosonix een belangrijke licentie-overeenkomst aan met Mylan, voor twee van zijn producten voor ademhalingsproblemen, PSX1001 en PSX1050. Kiadis Pharma presenteerde op 9 december positieve data voor een tussentijdse analyse van zijn belangrijkste product ATIR,

een geneesmiddel voor bloedkanker.

De portefeuille van rechtstreekse participaties in ICT ondernemingen bestaat nog uit deelnemingen in Anteryon, Magwel en Mapper Lithography.

Op het einde van 2014 investeerde Quest for Growth 1 miljoen euro in Avantium, een niet genoteerd Nederlands bedrijf actief op het gebied van biogebaseerde chemicaliën en bioplastics. Avantium was reeds een indirecte investering van Quest for Growth via Capricorn Cleantech Fund. Deze bijkomende rechtstreekse participatie is te zien als een co-investering met Capricorn Cleantech Fund. De investering in Avantium volgt op de recente grote financieringsronde waarbij Swire Pacific, The Coca-Cola Company, Danone en ALPLA instappen in het bedrijf en bestaande aandeelhouders verder investeren. De middelen zullen aangewend worden voor de bouw van de eerste fabriek op commerciële schaal (50.000 ton), die naar verwachting operationeel zal zijn in 2017. Dit zal moeten leiden tot een volledige commerciële lancering van de eerste PEF-flessen naar de consument. Quest for Growth participeert nu rechtstreeks in vier bedrijven als co-investering met Capricorn Cleantech Fund.

Naast Avantium zijn dit Ducatt, Epigan en FRX.

Aliaxis is een buitenbeentje in de portefeuille. De aandelen werden aangekocht op de veiling van Euronext Brussel, die in 2014 omgevormd werd tot "Expert Market". Quest for Growth bezit 84.870 aandelen Aliaxis op het einde van het jaar. De aandelenkoers van Aliaxis steeg in 2014 van 12,02 euro tot 14,55 euro.

Vooruitzichten

Na de verkoop van Clear2Pay blijven verdere exits van de resterende directe investeringen in niet genoteerde ondernemingen mogelijk als de marktomgeving voor overnames en beursintroductions gunstig blijft. De timing van dergelijke exits is zeer moeilijk te voorspellen. Het meest voor de hand liggend lijken nog steeds zogenaamde trade-sales, d.w.z. overnames door andere bedrijven.

Aliaxis

De **Aliaxis Groep** is een wereldwijde producent en verdeler van kunststofproducten voor de bouw, voor de industrie, openbare werken en de loodgieterij. Het aanbod van het bedrijf bestaat onder andere uit: riolering; buizen en laskoppelingen voor warm en koud water; soepele en rigide toevoersystemen; kraanwerk, dakgoten en afvoerbuizen; verbindingstukken en aansluitstukken; volledige buissystemen, verbindingstukken, kranen voor het vervoer van gecomprimeerde lucht in de industrie; irrigatie; een breed gamma van koppelingen, kranen, aansluitstukken voor sanitair; inbouwroosters en ventilatoren; regenwaterhuishouding rondom gebouwen om de impact hiervan op het milieu te verminderen; intelligente oplossingen voor de opslag en recyclage van water; en waterbehandeling. Aliaxis is in 2003 ontstaan uit de splitsing van de Etex Groep in Etex en Aliaxis

Sector	Materialen
Initiële investering:	05/11/2013
Waardering op 31 december 2014:	€ 1.234.859

www.aliaxis.com

Anteryon

Particuliere investeerders verwierven **Anteryon**, de voormalige optische afdeling van Philips in 2006. Anteryon ontwerpt en vervaardigt de kleinste en goedkoopste micro- en brekings-optische onderdelen van de hoogste kwaliteit, die de wafel-gebaseerde productie, verpakking en integratie van optische onderdelen met lichtsensoren en lichtbronnen mogelijk maken. Anteryon's unieke, bewezen en gepatenteerde WaferOptics technologie brengt een revolutie teweeg in de productie van micro-optische onderdelen voor miniatuur camera- en laserprojectie modules. Productie op wafelschaal maakt extensieve miniaturisatie en kostenbesparing mogelijk, terwijl het gebruik van hetzelfde wafelformaat als de CMOS beeldsensor industrie een volledige integratie van de sensor- en optische productie toestaat, wat de camera module bevoorradingsketen enorm vereenvoudigt. Anteryon heeft productiefaciliteiten in Eindhoven en China.

Sector	Technology hardware
Initiële investering:	1/06/2010
Waardering op 31 december 2014:	€ 1.648.117

www.anteryon.com

Avantium

Avantium is een leidend technologiebedrijf, gespecialiseerd op het gebied van geavanceerde high-throughput R&D. Het bedrijf ontwikkelt en commercialiseert YXY - de merknaam voor het kostenconcurrerende technologieplatform waarmee plantaardige materialen katalytisch omgezet worden in biobased chemicaliën en bioplastics, zoals PEF. PEF is een nieuwe 100% biobased plastic met betere barrière-, thermische- en mechanische eigenschappen dan de bestaande plastics die wereldwijd gebruikt worden voor verpakkingen. Deze eigenschappen maken dat verpakkingen zoals flessen, lichter, dunner, kleiner en sterker kunnen zijn. Dit verlengt de houdbaarheid van producten en biedt voordelen voor de supply chain. In combinatie met een verlaagde CO₂-uitstoot van 50-70%, voldoet PEF aan belangrijke criteria om de volgende generatie biobased plastic voor flessen, folie en vezels te worden. Avantium levert zijn partners PEF dat vandaag de dag vervaardigd wordt uit materiaal geproduceerd in Avantium's proeffabriek in Geleen, Nederland. Avantium is momenteel druk met het plannen van de eerste fabriek op commerciële schaal (50.000 ton), die naar verwachting operationeel is in 2017. Dit zal moeten leiden tot een volledige commerciële lancering van de eerste PEF-flessen naar de consument.

Sector	Materialen
Initiële investering:	05/11/2013
Waardering op 31 december 2014:	€ 1.000.000

www.avantium.com



In het kader van de co-investerings-overeenkomst met het Capricorn Cleantech Fund werd in februari 2011 geïnvesteerd in **Ducatt NV**, een Belgisch bedrijf en een spin out van Emgo NV, een 50/50 joint venture tussen Osram en Philips Lighting. Van een bestaand bedrijf gespecialiseerd in de productie van glazen ballonnen voor gloeilampen en voor buisglas wordt de ballonnenfabriek afgesplitst en omgebouwd tot een hoogwaardige productieactiviteit van speciaal glas voor fotonvoltaïsche toepassingen.

Sector	Materialen
Initiële investering:	15/02/2011
Waardering op 31 december 2014:	€ 1.984.096

www.ducatt.com



In het kader van dezelfde co-investeringsovereenkomst werd in juni 2011 ook geïnvesteerd in **EpiGaN**, een spin-off van Imec die epitaxiale materialen voor vermogenselectronica, meer bepaald GaN-op-Si wafers, ontwikkelt, produceert en verkoopt. Galliumnitride-op-silicium (GaN-on-Si) wafers spelen een sleutelrol in de productie van propere energie en efficiëntere energieconversie nodig voor krachtbronnen, invertoren voor zonne-energie, windenergie, hybride en elektrische wagens en smart grids

Sector	Halfgeleiders
Initiële investering:	30/06/2011
Waardering op 31 december 2014:	€ 222.230

www.epigan.com



Eind 2013 is € 750.000 geïnvesteerd in FRX Polymers. **FRX Polymers** is een heel jong bedrijf dat in 2007 werd opgericht. Het bedrijf produceert vlamvertragende plastics. Beschikbare vlamvertragende producten werden tot nog toe aangemaakt op basis van bromine dat op zichzelf een zware belasting vormt voor het milieu. FRX biedt een alternatief door het gebruik van fosfor.

Sector	Materialen
Initiële investering:	17/12/2013
Waardering op 31 december 2014:	€ 934.334

www.frxpolymers.com



IDEA is momenteel een lege vennootschap, gerechtigd om royalties te ontvangen op de verkoop van bepaalde producten die ontwikkeld werden met haar technologie. De belangrijkste aandeelhouder is Celtic Pharma. Andere investeerders zijn o.a. Healthcap, Life Science Partners, Technostart.

Sector	Farma & Biotech
Initiële investering:	18/02/2005
Waardering op 31 december 2014:	€ 97.774

www.idea-ag.de



Kiadis Pharma is een Nederlandse onderneming die zich specialiseert in biofarmaceutische producten. Het bedrijf ontwikkelde een unieke technologie die de complicaties bij beendermergtransplantatie beperkt. ATIR, hun belangrijkste product, vermindert de afstotingsverschijnselen bij dergelijke transplantaties. Het product doorstond met glans fase I en II van de klinische testen. Een nieuwe serie testen is in 2013 gestart in Europa en de Verenigde Staten. Naast QfG zijn ook DFJ Esprit, LSP en Alta Partners aandeelhouders van Kiadis.

Sector	Farma & Biotech
Initiële investering:	26/06/2007
Waardering op 31 december 2014:	€ 3.125.679

www.kiadis.com



Magwel is een baanbrekende leverancier van producten voor de simulatie en analyse van driedimensionale halfgeleider- en elektromagnetische veldeffecten in geïntegreerde schakelingen. Hun unieke, gepatenteerde technologie simuleert driedimensionale drift-diffusion modellen voor halfgeleiders met Maxwell's vergelijkingen voor metaalverbindingen. Toonaangevende halfgeleiderfabrikanten maken gebruik van Magwel's technologie om actieve en passieve componenten en kritische interconnecties te karakteriseren. Voor de markt van geïntegreerde schakelingen voor vermogentoepassingen voorziet Magwel in een software oplossing om de electro-thermische integriteit van dergelijke schakelingen te analyseren. Magwel is in private handen en heeft zijn hoofdkwartier in Leuven, België.

Sector	Software & diensten
Initiële investering:	28/10/2005
Waardering op 31 december 2014:	€ 430.000

www.magwel.com



Mapper, opgericht in 2001, ontwikkelt lithografiemachines voor de halfgeleiderindustrie en maakt hierbij gebruik van een vernieuwende technologie die het mogelijk maakt om op een winstgevende manier de chips van de toekomst te produceren. Door de nood aan een erg duur masker, vereist voor standaardmachines, te elimineren en tegelijkertijd een hoge resolutie te combineren met een hoge productiviteit, levert de Mapper machine een uiterst rendabele manier om de komende generatie chips te produceren. De huidige generatie lithografiemachines past fotografietechnieken toe om oneindig kleine elektrische schakelaars – met een oppervlakte van minder dan één honderdste van een menselijk haar – te etsen op een siliconen wafel. De standaardmachines bevatten een masker dat de blauwdruk van de chip vasthoudt, waarvan het patroon aangebracht wordt op een lichtgevoelige laag (vergelijkbaar met het verlichten van een foto). De Mapper machine weerspiegelt de wafels rechtstreeks door middel van parallelle bundels elektronen, zonder het gebruik van een masker. Mapper is gevestigd in Delft en telt meer dan 200 werknemers. In augustus 2012 leidde RUSNANO, een 10 miljard \$ groot Russisch technologie fonds, een belangrijke financieringsronde in Mapper Lithography.

Sector	Halfgeleiders
Initiële investering:	25/05/2007
Waardering op 31 december 2014:	€ 605.423

www.mapperlithography.com



Prosonix ontwikkelt zijn geneesmiddelen op basis van een vernieuwende ultrasonische artikeltechnologie. Deze gepatenteerde technologie laat Prosonix toe om 'slimme', hulpstofvrije, inhaleerbare partikels te ontwikkelen die speciaal zijn gemaakt om de aangetaste plek in de long optimaal te behandelen, met maximaal klinisch effect. De belangrijkste producten in Prosonix' programma zijn een generisch geneesmiddel voor astma (PSX1001) en een geneesmiddel voor de behandeling van chronisch obstructieve longziekte (PSX1002). Het bedrijf werkt eveneens aan de ontwikkeling van een mogelijks revolutionaire combinatietherapie voor ademhalingsziekten. Naast zijn interne productontwikkeling, werkte Prosonix in het verleden reeds verschillende keren samen met een aantal toonaangevende farmaceutische bedrijven in co-ontwikkelingsprogramma's.

Sector	Farma & Biotech
Initiële investering:	29/11/2007
Waardering op 31 december 2014:	€ 3.358.115

www.prosonix.co.uk

INVESTERINGEN IN DURFKAPITAALFONDSEN

Portefeuille

De Capricorn ICT Arkiv verhoogde in 2014 haar toegezegd kapitaal van €15 miljoen tot €33,2 miljoen. Naar aanleiding van de kapitaalsverhoging heeft Quest for Growth haar aandeel in het toegezegde kapitaal van het fonds verhoogd van 9 miljoen tot 11,5 miljoen. Per 31 december 2014 is €2,9 miljoen van het toegezegde kapitaal opgevraagd.

De meest recente investering van de Capricorn ICT Arkiv is FEops. FEops is een spin-off van de Universiteit Gent die zich toelegt op de preoperatieve planning van medische implantaten zoals hartkleppen. Op basis van een patiënt specifiek 3D model, worden cardiovasculaire implantaten virtueel ontplooid door gebruik te maken van krachtige state-of-art simulatie software.

Een van de belangrijkste ontwikkelingen in de recente hartchirurgie is het vervangen van hartkleppen zonder dat daarvoor open hart chirurgie nodig is. De zogenaamde TAVI (Transcatheter Aortic Valve Implantation) hartklep wordt in opgevouwen toestand via een kleine incisie ingebracht en op de juiste plaats

in het hart ontplooid waarbij de oude klep aan de kant geduwd wordt. Het is uiteraard cruciaal bij een dergelijke procedure dat nieuwe klep perfect aansluit. De FEops technologie, aangeboden als een cloud oplossing, zal cardiologen toelaten om een getrouwe virtuele simulatie te maken van een dergelijke ingreep inclusief mogelijke complicaties zoals lekken die kunnen ontstaan bij het inplanten van de klep. Op die manier kan de cardioloog de optimale grootte en locatie van de te gebruiken klep bepalen. Momenteel wordt omwille van de complexiteit en de hoge kost een dergelijke minimaal invasieve procedure enkel gebruikt voor risicopatiënten die een open hart operatie waarschijnlijk niet zouden overleven. Dankzij de FEops technologie kan de chirurg de procedure beter plannen en kunnen op die manier mogelijke complicaties vermeden worden zodat deze techniek ook gebruikt kan worden voor een bredere groep patiënten.

In het Capricorn Health-tech Fund lag de nadruk in 2014 op het verder ondersteunen van de bestaande portefeuillebedrijven. Zowel Nexstim als Mainstay Medical deed een succesvol beroep op de pu-

blieke markt om hun verdere groei te financieren.

Nexstim Oy is een Fins bedrijf dat nu noteert op de Nasdaq First North zowel in Finland als in Zweden. Het bedrijf is een pionier op het vlak van gerichte elektromagnetische stimulatie van de hersenen die gebruikt wordt bij de revalidatie van slachtoffers van hersenbloedingen. Na een hersenbloeding tracht de goede hersenhelft vaak een deel van de activiteiten van de getroffen hersenhelft over te nemen wat de kansen op een volledige revalidatie doet afnemen. De Nexstim technologie laat toe om heel gericht en functioneel de goede hersenhelft te bestralen en tijdelijk de activiteit ervan te onderdrukken. In de revalidatie die dan onmiddellijk op de bestraling volgt wordt de patiënt dus verplicht om de getroffen hersenhelft te gebruiken. De voorlopig resultaten van deze technologie zijn veelbelovend. Een groot deel van de behandelde patiënten ziet een significante verbetering in hun motoriek in vergelijking met de bestaande, meer traditionele revalidatietechnieken. De opbrengst van de IPO zal vooral gebruikt worden om een twee jaar durende medische studie te financieren die nodig is om de

goedkeuring te krijgen van de Amerikaanse Food and Drug Administration om het product in de Verenigde Staten te commercialiseren.

Mainstay Medical plc is een Iers bedrijf dat sinds mei 2014 noteert de Ierse beurs en de Euronext in Parijs. Het bedrijf heeft een innovatief implantaat ontwikkeld om via stimulatie van de zenuwen chronische lage rugpijn te behandelen. De traditionele behandelingen voor rugpijn zijn in veel gevallen ontoereikend voor patiënten met chronische lage rugpijn. In een klein aantal gevallen kan een operatie een oplossing bieden maar tot op heden bleef de aandoening in de meeste gevallen ongeneesbaar met alle gevolgen van dien voor de patiënt en de maatschappij. Traditionele behandelmethoden richten zich vooral op het uitschakelen van de pijn. Dat heeft echter als gevolg dat de spieren die de rug stabiliseren steeds minder geactiveerd worden, zodat de rug steeds zwakker wordt en de pijn in veel gevallen aanhoudt. Om het probleem van de chronische lage rugpijn aan te pakken heeft Mainstay ReActiv8 ontwikkeld. ReActiv8 wordt via een kleine chirurgische ingreep in de rug van de patiënt

ingeplant en verbonden met de spieren die de rug stabiliseren. Het toestel prikkelt de spier op geregelde tijdstippen waardoor de spier samentrekt en versterkt wordt en uiteindelijk de chronische rugpijn verdwijnt. Het bedrijf heeft momenteel klinische trials lopen in Europa en Australië om ReActiv8 te laten erkennen als de methode om chronische lage rugpijn te behandelen bij patiënten die geen andere alternatieven hebben.

2014 was voor het Capricorn Cleantech Fund vooral het jaar van succesvolle kapitaalsronde in twee van haar portefeuillebedrijven. Avantium en Green Biologics slaagden er in om respectievelijk €30 miljoen en \$76 miljoen op te halen bij nieuwe en bestaande aandeelhouders om hun verdere groei te financieren. In het geval van Avantium heeft Quest for Growth van die kapitaalronde gebruik gemaakt om naast haar indirecte investering in het bedrijf via het Capricorn Cleantech Fund ook 1 miljoen rechtstreeks in Avantium te investeren. Het opgehaalde geld dient om het bedrijf toe te laten de eerste stappen te zetten naar commercialisatie van de productie van bio flessen. In 2015 wordt immers de eerste steen gelegd van de nieu-

we commerciële fabriek voor bio flessen die naar men verwacht ettelijke honderden miljoenen euro's zal kosten. Momenteel worden alle opties wat betreft de financiering van het project opengehouden maar een IPO behoort uiteraard tot de mogelijkheden. Zowel Avantium als Green Biologics werd dit jaar erkend door de Cleantech Group in haar jaarlijkse Cleantech Top 100 van meest veelbelovende cleantech bedrijven wereldwijd. Ze kregen hierbij het gezelschap van FRX Polymers, eveneens een investering van het Capricorn Cleantech Fund en sinds 2013 ook een directe investering van Quest for Growth. Avantium en FRX Polymers waren bovendien twee van de drie bedrijven in de Lust List, de selectie van bedrijven die volgens het panel van experts, bedrijven en risicokapitaalverschaffers het meest toekomstpotentieel hebben.

Vooruitzichten

De fundraising van de Capricorn ICT Arkiv wordt begin 2015 afgesloten. Het team zal zich in 2015 volledig kunnen toewijden op de verdere uitbouw van een portefeuille veelbelovende, innovatieve bedrijven.

De investeringsperiode van het Capricorn Health-tech Fund loopt af eind 2015. Dat betekent dat het fonds daarna geen nieuwe investeringen meer kan maken maar enkel nog bijkomend mag investeren in bedrijven die op dat ogenblik al in de portefeuille zitten. Wanneer we kijken naar de huidige portefeuille opbouw en de beschikbare middelen dan verwachten we in 2015 nog een tweetal nieuwe investeringen in het Capricorn Health-tech Fund.

Bij het Capricorn Cleantech Fund gaat alle aandacht naar het verder ondersteunen van de meest veelbelovende investeringen in portefeuille. Het team zal uiteraard elke opportuniteit aangrijpen om succesvolle exits te realiseren.

Capricorn fondsen



Capricorn Cleantech Fund is een durfkapitaalfonds van 112 miljoen euro dat investeert in bedrijven actief op het vlak van o.a. hernieuwbare energie, energie-efficiëntie, duurzaam transport, hernieuwbare grondstoffen en materialen. Het fonds wordt beheerd door Capricorn Venture Partners.

Quest for Growth investeerde 2.500.000 euro. Het fonds is volledig belegd.



Avantium is een toonaangevend technologiebedrijf op het gebied van high-throughput R&D, dat opereert in de energie-, chemische en cleantechindustrie. Het bedrijf ontwikkelt producten en processen om biobrandstoffen en bio-chemicaliën te produceren door toepassing van haar eigen R&D-technologie. Op basis van deze expertise ontwikkelde Avantium een nieuwe werkwijze voor het creëren van commerciële PEF. PEF is een nieuw 100% biogebaseerd polyester met beter ontwikkelde barrière-, thermische en mechanische eigenschappen dan bestaande verpakkingen. Verder biedt PEF enorme mogelijkheden in materialen als vezels, films en andere applicaties. Het hoofdkantoor en laboratoria van het bedrijf zijn gevestigd in Amsterdam, Nederland.



Punch Powertrain ontwikkelt en produceert continu-variabele-transmissies (CVT) voor personenwagens. De fabriek in Sint-Truiden, België produceert de belangrijkste componenten voor de assemblagefabriek in China. CVT's zijn de automatische transmissies bij uitstek voor kleine, zuinige wagens in regio's waar nieuwe autofabrikanten de snelgroeïende markt voor personenauto's betreden, zoals China. Punch Powertrain is de enige onafhankelijke leverancier van CVT-transmissies met een betoende industriële capaciteit en een roadmap voor haar technologische ontwikkeling ten aanzien van plug-in hybrides en elektrische voertuigen.



FRX Polymers produceert en commercialiseert een nieuwe familie van transparante brandwerende kunststoffen die geen halogeen bevatten en een hoog smeltpunt hebben. FRX Polymers heeft zijn hoofdkantoor in Chelmsford MA (USA), waar het zowel polymeer als monomeer proefinstallaties exploiteert. FRX heeft een productie-eenheid in Antwerpen, België.



Green Biologics, gevestigd in Abingdon, Engeland (en een Amerikaanse dochterbedrijf gevestigd in Gahanna, Ohio) ontwikkelt en implementeert geavanceerde microbiële fermentatie en procesttechnologie die het mogelijk maakt direct beschikbare agrarische bijproducten en afval als grondstof te gebruiken voor conversie in hoogwaardige chemicaliën en brandstoffen. De technologie van het bedrijf richt zich vooral op de productie van n-butanol. De onderneming opereert een demonstratie-eenheid in Emmetsburg, Ohio en is een industriële ethanolafabriek aan het ombouwen om n-butanol te produceren in Little Falls, Minnesota.



Ducatt produceert zonnepanelglas en is koploper in de productie van op maat gemaakte dun glas, speciaal ontworpen om de overdracht van zonne-energie aanzienlijk te verbeteren. De productievoorziening omvat een gloednieuwe zonnepaneloven en state-of-the-art productielijnen, geoptimaliseerd end-to-end om besmetting met ijzer te voorkomen. Ducatt haalt haar silica in de buurt, uit een van de beste zandsteengroeven met laag ijzergehalte uit Europa. Ducatt levert haar glas aan alle belangrijke Europese modulefabrikanten.



Xylophane heeft een nieuwe barrièrecoating voor de verpakkingindustrie ontwikkeld, die zowel bio-gebaseerd is als opnieuw recycleerbaar tot pulp, en biedt daarom een unieke duurzaam barrièremateriaal aan voor verpakkingen; een duurzaam alternatief voor de huidige olie-gebaseerde producten. Xylophane's barrièremateriaal is gebaseerd op het biopolymeer xyloaan, een van de meest voorkomende koolhydraten in de natuur.



Metallkraft heeft een gepatenteerd, chemicaliëenvrij proces ontwikkeld voor het recyclen van SiC drijfmest en PEG gebruikt tijdens ingots wafering. Het bedrijf past haar technologie toe met zonne-energie en halfgeleider-wafer-fabrikanten in Zuid-Oost-Azië.



EpiGaN is een spin-off bedrijf van imec, opgericht in 2010. EpiGaN ontwikkelt, produceert en commercialiseert epitaxiale materialen voor vermogenslektronica, meer specifiek GaN-op-silicium wafers. De GaN-op-silicium technologie zal een markt van nieuwe, kostenefficiënte elektronica met hoge vermogens mogelijk te maken. Dezelfde techniek is ook toepasbaar op energiezuinig RF systemen en MEMS.



NovoPolymers produceert en verkoopt innovatieve inkapselmateriaal voor de fabrikanten van kristallijne-Si en dunne-film fotovoltaïsche modules, waardoor de industrie de productiestijd per modules kan verkorten en de modulekosten per Wp metric kan verbeteren.



Capricorn Health-tech Fund is een durfkapitaalfonds dat investeert in bedrijven actief op het vlak van o.a. biopharmaceutica, medische technologie, diagnostica en functionele voeding. Het fonds heeft 42 miljoen euro ter beschikking voor investeringen en wordt beheerd door Capricorn Venture Partners.

Quest for Growth investeerde reeds 7.500.000 euro van het toegezegde bedrag van 15.000.000 euro.



Sequana Medical - met hoofdkantoor in Zürich, Zwitserland - is een medical device bedrijf dat innovatieve implanteerbare pompsystemen ontwikkelt om de vochtbalans in het menselijk lichaam te beheren. De belangrijkste technologie van het bedrijf is een volledig implanteerbaar pompsysteem ontworpen om overtollig vocht naar de blaas te brengen, waar het via natuurlijke weg (urine) uit het lichaam wordt verwijderd. Het eerste product van het bedrijf, de alfapumpsysteem, is een innovatieve oplossing voor het beheer van ascites (buikwaterzucht). Ascites is een fluidum dat verzamelt in de buikholte bij mensen met gevorderde leverziekte, bepaalde kankers, of congestief hartfalen. Het alfapumpsysteem werd op de Europese markt gelanceerd in 2011, als eerste en enige systeem voor de automatische en continue verwijdering van ascites. Andere toepassingen van deze nieuwe technologie zijn in ontwikkeling.



Mainstay Medical International ontwikkelt een baanbrekende behandeling voor chronische Axial lage rugpijn door neuro-revalidatie met behulp van een implanteerbare pulsgenerator voor de stimulatie van de multifidus spier. Dit unieke therapeutisch toestel wordt momenteel geëvalueerd in een klinische trial. Het marktpotentieel wordt geschat op miljarden euro. Het bedrijf is beursgenoteerd sinds 29 april 2014 op Euronext Parijs en de Enterprise Securities Market in Dublin (ticker "MSTY").



Nexstim, gevestigd in Helsinki, Finland, is een medical device bedrijf dat Navigated Brain Stimulation (NBS) ontwikkelt - een niet-invasieve, beeldgeleide transcraniale magnetische stimulatie (TMS) - voor diagnostiek en therapie van de hersenen. Het NBS System is erop gericht de nieuwe standaard voor Pre-Surgical functional brain Mapping (PSM) dat voorafgaat aan neurochirurgie voor tumorresectie te worden. Het bedrijf is beursgenoteerd sinds november 2014: NASDAQ OMX (NXTMH In Helsinki, NXTMS in Stockholm).



iSTAR Medical ontwikkelt een pijlpijn aan oogheelkundige apparatuur. Haar belangrijkste product is STARflo™ Glaucoom Implant, een niet-afbreekbaar implantaat gemaakt van STAR® Biomateriaal. STARflo™ is ontworpen om te werken als een blarenvrij, micro-poreuze drainagesysteem om de intra-oculaire druk (IOD) bij patiënten die lijden aan open-hoek-glaucoom te verminderen door het verhogen van de natuurlijke uveosclerale uitstroom van het oog.



TROD Medical ontwikkelt een nieuwe aanpak voor de behandeling van prostaatkanker. Prostaatoperaties zijn vaak delicate interventies die tot onaangename neveneffecten kunnen leiden zoals impotentie en incontinentie. TROD Medical heeft een instrument ontwikkeld dat toelaat om heel gericht de door kanker getroffen zones te behandelen en zo de kansen op neveneffecten tot een minimum te beperken. De techniek wordt momenteel klinisch gevalideerd.



Trinean is een Belgische ontwikkelaar van labo-instrumenten voor de analyse van DNA, RNA en eiwitten. Het bedrijf werd in 2006 opgericht als spin-off van de Universiteit Gent en IMEC. Doorheen de jaren ontwikkelde het bedrijf een uitzonderlijke product-portfolio bestaande uit de spectrofotometers DropSense96® en Xpose®, aangevuld met haar eigen microfluidische chips voor een gestandaardiseerde analyse van biologische stalen. Het Trinean platform wordt verder aangevuld met een software toolbox voor optimale data interpretatie en geschikt voor lab-automatisatie. Sinds de lancering van de DropSense96 in 2009, wordt het toestel wereldwijd gebruikt bij meer dan 100 klanten, zoals internationale onderzoeksinstituten, biobanken, hospitalen en (bio)farma bedrijven.



CAPRICORN ICT ARKIV

Op 18 december 2012 werd het Capricorn ICT Arkiv opgericht. Quest for Growth stelt 11,5 miljoen € ter beschikking van dit fonds van 33 miljoen € dat beheerd wordt door Capricorn Venture Partners. Capricorn ICT Arkiv heeft als voornaamste focus Digital Healthcare & Big Data. Daarmee speelt het fonds in op de steeds luider wordende roep om financiering van veelbelovende en innovatieve ICT projecten in de Vlaamse gezondheidszorg, farma en biotech industrie.

Quest for Growth investeerde reeds € 2.875.000 van het toegezegde bedrag van 11.500.000 euro.



Cartagenia levert diagnostische software, database-systemen en aanverwante diensten aan genetische labo's en klinici, zodat deze klinisch relevante genetische analyses snel en efficiënt kunnen uitvoeren en patiënten en verzorgers hoogwaardige genetische interpretatie en begeleiding kunnen aanbieden. Het Cartagenia "BENCH" platform is ontwikkeld met behulp van een gecertificeerde ISO13485 Quality Management System. Cartagenia werd eind 2008 opgericht als spin-off van de K.U. Leuven door Bert Coessens en Steven Van Vooren. De ervaren softwareondernemer Herman Verrelst vervoegde het team als gedelegeerd bestuurder.



NGDATA, met zetel in Gent, België, is een Customer Intelligence Management Solutions Company, dat bedrijven in staat stelt om de effectiviteit van hun marketing campagnes radicaal te verbeteren, hun up-sell verhogen en hun churn te verminderen. Het bedrijf levert de oplossing onder de naam Lily Enterprise. Lily distilleert massa's gegevens tot een eenduidig klantbeeld, dat bestaat uit 1000 ingebouwde sectorspecifieke statistieken, en bouwt een gedetailleerd verslag van het gedrag van elke individuele klant op. Met dit Customer DNA kan men een volledig begrip van de klant opbouwen en meer effectieve resultaten boeken bv door zeer persoonlijke gerichte aanbiedingen en content.



Right Brain heeft bhaalu ontworpen, een innovatieve collaboratieve cloud videorecorder waarmee consumenten – gebaseerd op hun bestaande tv-kijkrechten – een maand of langer content kunnen opslaan van alle uitgezonden programma's en op elke plaats, op elk moment op elk scherm uitgesteld kunnen kijken. Om deze enorme hoeveelheid film te kunnen visualiseren is een snelle en intuïtieve interface ontwikkeld.



FEops, een spin-off van de Universiteit Gent, heeft baanbrekende simulatietechnologie ontwikkeld die artsen en fabrikanten van cardiovasculaire implantaten unieke inzichten bezorgt. De meest geavanceerde oplossing is een cloud-gebaseerde preoperatieve planningsservice voor transcatheter aorta klep implantaties (TAVI). Daarnaast zullen innovatieve preoperatieve planningstools voor andere cardiovasculaire implantaten zoals transcatheter mitraliskleppen in de portfolio opgenomen worden na verdere ontwikkeling.

Andere fondsen

THE CARLYLE GROUP

CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS (CETP I en CETP II)

CETP (Carlyle Europe Technology Partners) wordt beheerd door dochterondernemingen van de Carlyle Group, wat één van de grootste en meest ervaren globale private equity bedrijven is. CETP legt zich toe op het investeren in Europese bedrijven, vooral in de sectoren technologie, media en telecommunicatie. Het fonds legt zich zowel toe op buyouts, waarbij potentiële portefeuillebedrijven schuldfinanciering kunnen dragen, als op het investeren van aandelenkapitaal in bedrijven met bestaande inkomsten, die al dan niet al winstgevend zijn ('later stage venture'). Quest for Growth co-investeerde in een groot aantal van CETP's portefeuillebedrijven via Carlyle Europe Technology Partners co-investment, LP.

LSP
Life Sciences Partners

LSP III & LSP IV

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

 **Schroder Ventures**

SCHRODER VENTURES INTERNATIONAL LIFE SCIENCES FUND II (ILSF II)

SV Life Sciences financiert ondernemingen in alle stadia van hun ontwikkeling en over de gehele 'human life sciences' sector. Deze branche reikt van biotechnologie en farmaceutische producten tot medische apparatuur en uitrusting, tot IT en diensten voor gezondheidszorginstellingen. SV Life Sciences adviseert of beheert momenteel vijf fondsen met kapitaalverbintenissen van ongeveer 1,4 miljard dollar die voornamelijk bedragen investeren tussen 1 miljoen en 20 miljoen dollar in Noord-Amerika en Europa

VENTECH

Ventech Capital 2 is een Frans durfkapitaalfonds van 112 miljoen euro dat gevestigd is in Parijs. Het is actief sinds juli 2000. Ventech II is een investeerder in jonge startende bedrijven en belegt in informatietechnologie en lifescience-bedrijven, die in zich in een vormend stadium bevinden of recentelijk opgestart zijn. Ventech investeert in de informatietechnologiesector - met de klemtoon op netwerken van de nieuwe generatie, softwaretoepassingen, on-lineactiviteiten, het internet en mobiele telefonie - en in diensten, handel en media. In de lifesciencesector spitst het fonds zich vooral toe op toegepaste genetica. Het fonds is nu volledig geïnvesteerd en het management richt zich nu uitsluitend op het uitstappen uit de bestaande portefeuillebedrijven.

 **VERTEX**
VENTURE CAPITAL

Vertex III is het derde durfkapitaalfonds voor investeringen in Israël en investeringen in aan Israël gelinkte technologiebedrijven opgericht door de Vertex Groep. Het doel van dit fonds is om aanzienlijke meerwaarden op lange termijn te realiseren voor zijn investeerders. Dit doet het door te investeren in groeiende bedrijven die over unieke technologie beschikken en met sterke management teams kunnen inspelen op snel groeiende markten. Vertex Israël Venture Capital werd in 1997 opgericht om in te spelen op nieuwe technologieën in Israël en heeft zijn hoofdkwartier in Tel Aviv met vertegenwoordigers in Europa, de VS, Singapore en Japan. Vertex investeert in early stage technologie bedrijven in Israël of gelinkt aan Israël, die actief zijn op het vlak van informatienetwerking, communicatie en subsystemen, componenten, beeldverwerking, ondernemingssoftware en andere opkomende groeitechnologieën.





CORPORATE GOVERNANCE



Corporate governance is de Engelse term voor ondernemingsbestuur. Binnen de bedrijfskunde gebruikt men de term voor het aanduiden van hoe een onderneming goed, efficiënt en verantwoord geleid moet worden. Het omvat vooral ook de relatie met de belangrijkste belanghebbenden (stakeholders) van de onderneming zoals de eigenaars (aandeelhouders), werknemers, afnemers en de samenleving als geheel.

In 2004 publiceerde de Commissie Corporate Governance de eerste versie van de Belgische Corporate Governance code voor beursgenoteerde vennootschappen. Op 12 maart 2009 werd de tweede editie van de Belgische corporate governance code gepubliceerd. De herziene Code was het resultaat van de werkzaamheden in de Commissie Corporate Governance onder het voorzitterschap van Herman Daems. De Code 2009 houdt rekening met de Europese en Belgische regelgeving op het vlak van corporate governance, met de evolutie van de codes en best practices op het gebied van deugdelijk bestuur in de overige EU-landen en met de verwachtingen van de samenleving en de stakeholders tegen

een achtergrond van verregaande veranderingen ten gevolge van de financiële en economische crisis.

De Code bevat principes, bepalingen en richtlijnen. Negen principes vormen de pijlers van goede corporate governance. Bepalingen zijn aanbevelingen die omschrijven hoe de principes worden toegepast. De vennootschappen worden verondersteld deze bepalingen na te leven of uit te leggen waarom zij, in het licht van hun eigen specifieke situatie, dit niet doen. De Code is gebaseerd op het 'pas toe of leg uit'-principe ('comply or explain'). De flexibiliteit die dit principe biedt, werd verkozen boven een strikte toepassing van een gedetailleerde reeks regels, omdat zodoende rekening kan worden gehouden met de specifieke kenmerken van de vennootschappen zoals hun omvang, aandeelhoudersstructuur, activiteiten, risicoprofiel en beheerstructuur. In specifieke gevallen mogen de vennootschappen dus van de bepalingen van de Code afwijken mits ze hiervoor een geldige verklaring geven. De vennootschappen bepalen wat zij in hun specifieke situatie als de best practices beschouwen en geven er in hun Corporate

Governance Statement een gegronde reden voor ('leg uit'). Kleinere vennootschappen kunnen bijvoorbeeld oordelen dat sommige bepalingen niet naar verhouding of minder relevant zijn. Bovendien hebben holdings en beleggingsvennootschappen misschien een andere bestuursstructuur, hetgeen de relevantie van bepaalde bepalingen kan beïnvloeden. Voor vennootschappen die in hun Corporate Governance Statement geldige redenen aanvoeren waarom ze van de Code afwijken, kan nog altijd worden beschouwd dat zij de Code naleven. De bepalingen worden met richtlijnen aangevuld die als leidraad dienen voor de wijze waarop de vennootschap de bepalingen van de Code toepast of interpreteert.

De Wet van 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen verplicht deze ondernemingen om de code die ze toepassen inzake deugdelijk bestuur aan te duiden. Bovendien moet worden aangegeven waar de betrokken code raadpleegbaar is. Indien de onderneming de code inzake deugdelijk bestuur niet volledig toepast moet zij aangeven van wel-

ke delen van de code zij afwijkt en waarom zij van de code afwijkt. Via aanpassingen in de vennootschapswetgeving worden een aantal corporate governance principes verplicht gemaakt. Van deze wettelijke bepalingen kan niet afgeweken worden en is het "pas toe of leg uit" principe niet van toepassing. Ondernemingen zijn voortaan verplicht een verklaring inzake corporate governance en een remuneratieverslag op te nemen in hun jaarverslag. Het verslag moet ook een beschrijving bevatten van de belangrijkste kenmerken van de interne controle- en risicobeheersystemen van de vennootschap.

In haar Corporate Governance Charter licht Quest for Growth de voornaamste aspecten van het corporate governance beleid toe. Het charter is vrij beschikbaar op de website van de vennootschap (www.questforgrowth.com). De raad van bestuur past het Corporate Governance Charter aan telkens er zich relevante ontwikkelingen voordoen. De meest recente versie is door de raad van bestuur op 21 januari 2013 laatst aangepast en goedgekeurd.

DE RAAD VAN BESTUUR

Samenstelling

De raad van bestuur bestaat uit maximum twaalf leden, benoemd door de Algemene Vergadering, die al dan niet aandeelhouders zijn, en van wie minstens twee leden de houders van A-aandelen vertegenwoordigen en minstens twee leden de houders van B-aandelen vertegenwoordigen. Quest for Growth streeft naar een raad van bestuur die operationeel genoeg is om een doeltreffende besluitvorming te verzekeren en groot genoeg om zijn leden toe te laten hun ervaring en kennis vanuit verschillende domeinen aan te wenden, en veranderingen in de raad van bestuur door te voeren zonder operationele onderbrekingen. Om die reden zijn diversiteit en complementariteit van vaardigheden, ervaring en kennis bepalende factoren bij het samenstellen van de raad van bestuur.

De voorzitter van de raad van bestuur wordt gekozen onder de leden. Bij afwezigheid van de voorzitter zit de oudste effectieve leider de vergadering voor. De voorzitter leidt de raad van bestuur en treedt op als tussenschakel tussen de aandeelhouders, de raad van bestuur en de dagelijkse leiding van de vennootschap. Hij zorgt ervoor dat de raad van bestuur doeltreffend en efficiënt werkt.

De raad van bestuur heeft het recht en de plicht om doeltreffende, noodzakelijke en proportionele middelen aan te wenden om zijn taken op de juiste manier te volbrengen. De raad van bestuur stelt

twee van zijn leden aan om toezicht te houden op de dagelijkse activiteiten en op de taken verricht door de vermogensbeheerder volgens de beheerovereenkomst. Deze "Effectieve Leiders" worden geselecteerd uit de bestuurders en zijn onafhankelijk van de vermogensbeheerder. Zij rapporteren aan de raad van bestuur bij elke vergadering en telkens wanneer ze het nodig achten tussendoor.

De Wet van 28 juli 2011 betreffende de vertegenwoordiging van vrouwen in de raad van bestuur verplicht vennootschappen om bij de samenstelling van de raad van bestuur minimaal 1/3 vertegenwoordigers van een ander geslacht op te nemen. Quest for Growth voldoet vandaag niet aan deze vereiste maar aangezien de wet voor Quest for Growth slechts van toepassing wordt vanaf de eerste dag van het achtste boekjaar dat aanvangt na 14 september 2011, is er in principe nog tot 2019 de tijd om hieraan te voldoen. De raad van bestuur heeft zich echter voorgenomen om nu al rekening te houden met deze wettelijke verplichting bij elke (her)benoeming van bestuurders. Zo is bij de vervanging van Auxilium Keerbergen BVBA, vertegenwoordigd door de heer Frans Theeuwes, bewust gekozen voor een vrouwelijke bestuurder.

Procedure voor voordracht (of verlenging), benoeming en ontslag (of niet-verlenging)

Quest voor Growth heeft een transparante procedure voor

een efficiënte benoeming en herbenoeming van bestuurders. De benoeming of herbenoeming van een bestuurder wordt voorbereid door de raad van bestuur. De definitieve beslissing over de benoeming van de bestuurders wordt genomen door de Algemene Vergadering door middel van een eenvoudige meerderheid van stemmen. De leden van de raad van bestuur worden benoemd door de Algemene Vergadering voor een termijn van maximum 3 jaar en kunnen herbenoemd worden. Alle onafhankelijke bestuurders moeten zich schikken naar artikel 526 van het Wetboek van Vennootschappen. Het mandaat van de bestuurders kan te allen tijde ingetrokken worden door de Algemene Vergadering.

Indien een juridische entiteit benoemd wordt tot bestuurder, dan heeft ze de plicht een permanente individuele vertegenwoordiger te benoemen uit haar partners, managers, bestuurders of bedienden, die de taken van de bestuurder zal uitvoeren in naam van en voor rekening van de juridische entiteit. Inzake de benoeming en het ontslag van de permanente vertegenwoordiger gelden dezelfde regels met betrekking tot de publicatie als wanneer hij deze activiteit zou uitoefenen in eigen naam en voor eigen rekening. Het mandaat van ontslagnemende bestuurders eindigt onmiddellijk na de Algemene Vergadering die beslist over hun vervanging. Een bestuurder wiens mandaat verloopt, blijft actief zolang de Algemene Vergadering geen

nieuwe bestuurder benoemt of tot wanneer de Algemene Vergadering beslist deze bestuurder niet te vervangen. In geval van een vroegtijdige vacature in de raad van bestuur hebben de overblijvende bestuurders het recht om een nieuwe bestuurder tijdelijk te benoemen tot wanneer de Algemene Vergadering een nieuwe bestuurder benoemt. Elke op deze manier door de Algemene Vergadering benoemde bestuurder beëindigt het mandaat van de bestuurder die hij vervangt. De voorzitter van de raad van bestuur zorgt ervoor dat pas benoemde bestuurders een geschikte inleiding krijgen zodat ze onmiddellijk kunnen bijdragen tot de raad van bestuur. Voor bestuurders die effectieve leider of lid van het auditcomité worden omvat de inleiding een beschrijving van de specifieke functie en taken evenals alle andere informatie die verband houdt met de specifieke functie.

De heer Bart Fransis zetelt in de raad van bestuur als vertegenwoordigen van Belfius Verzekeringen. Als referentie aandeelhouder heeft Belfius Verzekeringen contractueel recht op een bestuurder. De raad van bestuur heeft dus geen directe inspraak in de selectiecriteria die aan de basis liggen van de keuze van de bestuurder voorgedragen door Belfius Insurance. Belfius Verzekeringen zorgt er echter voor dat het profiel van de voorgestelde bestuurder complementair is met de overige bestuurders en aansluit bij de noden van Quest for Growth.

LEDEN



ADP VISION BVBA

VOORZITTER
ONAFHANKELIJK BESTUURDER
VERTEGENWOORDIGD DOOR
DE HEER ANTOON DE PROFT



AXXIS BVBA

BESTUURDER
EFFECTIEVE LEIDER
VERTEGENWOORDIGD DOOR DE
HEER PHILIPPE DE VICQ DE CUMPTICH



RENE AVONTS BVBA

BESTUURDER
EFFECTIEVE LEIDER
VERTEGENWOORDIGD DOOR DE
HEER RENÉ AVONTS

Antoon De Proft is afgestudeerd als burgerlijk ingenieur aan de KUL. Hij begon zijn carrière in Silicon Valley als applicatie-ingenieur en is steeds internationaal actief gebleven. Het grootste deel van zijn carrière werkte hij voor ICOS Vision Systems, een wereldleider in inspectie-apparatuur voor halfgeleiders. Eerst was hij als VP marketing en verkoop verantwoordelijk voor de opstart en uitbouw van het internationale verkoopsnetwerk, met nadruk op Azië. Daarna was hij als CEO verantwoordelijk voor de verdere uitbouw van het bedrijf met onder andere het opstarten van twee nieuwe business units, acquisities in onder meer Duitsland en China en uiteindelijk de verkoop aan KLA-Tencor. De heer De Proft is oprichter van ADP Vision bvba en CEO van Septentrio nv, een bedrijf dat hoog nauwkeurige GPS ontvangers ontwerpt en verkoopt. Verder is hij onder meer voorzitter van de raad van bestuur van IMEC, het grootste onafhankelijke onderzoekscentrum in nanotechnologie, bestuurder bij Barco, een wereldleider in visualisatietechnologie en lid van de Raad van Commissarissen van TKH Group nv, een internationale groep ondernemingen gespecialiseerd in het ontwerpen en leveren van innovatieve Telecom, Building en Industrial Solutions.

Philippe de Vicq behaalde het diploma licentiaat Rechten (KULeuven), Management (Vlerick School), en Bac.Wijsbegeerte (KULeuven). Hij was 10 jaar investment manager bij Investco, de investeringsvennootschap van de Almanij-Kredietbank Groep. Vervolgens werkte hij 15 jaar bij Gevaert. Bij deze investeerder in beursgenoteerde vennootschappen en niet-genoteerde bedrijven, klom hij op tot gedelegeerd bestuurder. Van 2005 tot 2010 was hij gedelegeerd bestuurder bij KBC Private Equity. Hij deed bestuurservaring op bij een groot aantal bedrijven zoals Mobistar, Unie van Redding- en Sleepdienst, LVD, Remy Claeys Aluminium, Gemma Frisius en vele andere, zowel jonge als mature ondernemingen. Momenteel is hij onafhankelijk bestuurder of lid van Adviesraad bij een aantal industriële en financiële ondernemingen zoals o.m. De Eik, Decospan, Uitgeverij Lannoo, Boston Millennia Partners.

René Avonts studeerde in 1970 af als handelingenieur aan de Universiteit van Leuven en startte zijn carrière op de informatica-afdeling van Paribas Belgium. In 1972 stapte hij over naar de internationale afdeling, waarvan hij later hoofd werd. Hij werd in 1995 benoemd tot lid van het directiecomité en de raad van bestuur met verantwoordelijkheid over Capital Markets en Corporate Banking. In 1998 werd hij lid van het Directiecomité van Artesia Bank en Bacob, verantwoordelijk voor Financial Markets en Investment Banking, en voorzitter van Artesia Securities, de beursvennootschap van de Groep die omgedoopt werd tot Dexia Securities na de overname van Artesia door Dexia in 2001. Avonts verliet de bank in maart 2002 bij de juridische fusie tussen Dexia en Artesia. Hij werd daarna benoemd tot bestuurder en CFO van Elex NV: de referentieaandeelhouder van o.m. Melexis. René Avonts werd gedelegeerd bestuurder van Quest Management NV, de toenmalige beheerder van Quest for Growth, in september 2003. Hij is bestuurder van Quest for Growth sinds de IPO in 1998.



REGINE SLAGMULDER BVBA
ONAFHANKELIJK BESTUURDER
VERTEGENWOORDIGD DOOR
PROF. REGINE SLAGMULDER



AUXILIUM KEERBERGEN BVBA
BESTUURDER
VERTEGENWOORDIGD DOOR
DE HEER FRANS THEEUWES
Tot 23 april 2014



**BARON BERNARD DE
GERLACHE DE GOMERY**
ONAFHANKELIJK BESTUURDER

Regine Slagmulder is Partner en Full Professor management accounting & control aan de Vlerick Business School, waar zij tevens Directeur Executive MBA programma's is. Zij is ook gastprofessor aan de Faculteit Economie en Bedrijfskunde van de Universiteit Gent. Voordien was zij werkzaam als strategy practice consultant bij McKinsey & Company. Ze was eerder ook als voltijds professor verbonden aan INSEAD en als hoogleraar management accounting aan de Universiteit Tilburg. Regine Slagmulder studeerde af als burgerlijk elektrotechnisch ingenieur en als bedrijfskundig ingenieur aan de Universiteit Gent, waarna zij promoveerde tot Doctor in Management aan de Vlerick School. In het kader van haar onderzoeksactiviteiten was zij als Research Fellow verbonden aan INSEAD, Boston University (USA) en het P. Drucker Graduate Management Center van Claremont University (USA). Haar onderzoek en onderwijs situeren zich in het domein van performance, risk en governance.

Frans Theeuwes behaalde een diploma in handel en financiën aan de UFSIA Antwerpen. Hij was accountant auditpartner bij KPMG en professor aan de AHH (momenteel onderdeel van de Lessius Hogeschool). Hij was auditor van banken, verzekeringsmaatschappijen en van commerciële ondernemingen en hightech-bedrijven die aan de Belgische en Franse aandelenbeurzen genoteerd staan; en de auditor van geaffilieerde bedrijven van Amerikaanse, Britse en Japanse multinationals. Daardoor kreeg hij te maken met de Amerikaanse GAAP-normen, de IAS-normen, de Britse en de lokale boekhoudkundige normen. De heer Theeuwes is onafhankelijk bestuurder in plaatselijke raden van bestuur van nationale en internationale non-profitorganisaties.

Baron Bernard de Gerlache de Gomery behaalde het diploma van Doctor in de Rechten aan de UCL en een Master of Business Administration aan de Boston University. Na een carrière bij de Bank van Brussel en de Benelux Bank was hij beheerend vennoot van het Discontokantoor van België (1985-1990) en gedelegeerd bestuurder van Sipef NV (1990-1997). Hij is gedelegeerd bestuurder van Belficor NV, een financieel bedrijf gespecialiseerd in fusies en overnames, investeringen en advies aan ondernemingen. Hij is bestuurder bij beursgenoteerde bedrijven (Texaf, Floridienne,...) waar hij ook zetelt in de audit- en/of remuneratiecomités. Hij is ook bestuurder bij Belgische bedrijven zoals SIAT en ITB-TRADETECH en voorzitter van Editions Dupuis S.A. Als Reserve-Fregatkapitein heeft hij het bevel gevoerd over meerdere vloten en was hij voorzitter van de Koninklijke Vereniging van de Reserve Officieren van de Zeemacht. Als voormalig voorzitter van de Belgisch-Afrikaanse Kamer van Koophandel is hij er nog actief als bestuurder, eveneens als in verschillende liefdadigheidsorganisaties.



DE MEIBOOM NV

BESTUURDER

VERTEGENWOORDIGD DOOR
DE HEER EDWARD CLAEYS



EURO INVEST MANAGEMENT NV

BESTUURDER

VERTEGENWOORDIGD DOOR
PROF. PHILIPPE HASPEFLAGH



GENGEST BVBA

BESTUURDER

VERTEGENWOORDIGD DOOR
DE HEER RUDI MARIËN

Edward Claey's staat voor een vierde generatie ondernemerschap in automatisatie en is gepassioneerd door ondernemen & software. Hij studeerde in 2000 af aan de KU Leuven als licentiaat Toegepaste Economische Wetenschappen optie Financien. Sinds 2003 is hij actief in de sector van de ERP en e-commerce software voor kleine en middelgrote bedrijven als gedelegeerd bestuurder van Software Developments N.V. (SDE) en Natch.be. Daarnaast is Edward Claey's partner en bestuurder bij de mezzanine financiering specialist Capital@Rent, het dynamische West-Vlaamse kantoren park Accent Business Park en de familiale Cennini Holding. Op twitter kan je Edward volgen en bereiken via @edwardclaeys.

Philippe Haspeslagh is decaan van de Vlerick Business School. Voordien was hij professor aan INSEAD, waar hij de Paul Desmarais-leerstoel had over 'Active Ownership'. Daarvoor gaf hij les als gastprofessor aan de Harvard Business School en aan de Stanford Business School en was hij kabinetschef van de Belgische Minister van Landbouw en KMO's. Zijn onderzoek omvat de gebieden van Mergers en Acquisitions, Corporate Strategy, Managing for Value en Corporate Governance. Philippe Haspeslagh is stichter van het International Directors' Forum aan INSEAD. Hij is voorzitter van Ardo NV, Dujardin Foods NV en Capricorn Venture Partners NV. Hij is ook bestuurslid van Vandemoortele NV en lid van de adviesraad van Governance for Owners LLP.

Rudi Mariën behaalde een graad in de Farmaceutische Wetenschappen aan de Rijksuniversiteit van Gent en een specialisatie in klinische biologie. Hij was mede-oprichter van Innogenetics. Rudi Mariën was oprichter, aandeelhouder en gedelegeerd bestuurder van verschillende medische laboratoria, waaronder Barc NV, een toonaangevend internationaal centraal klinisch laboratorium, gespecialiseerd in farmaceutische studies. Tevens was hij hoofdaandeelhouder en voorzitter van Innogenetics. Hij is eveneens zaakvoerder van Gengest Bvba en Biovest ComVa. Door zijn managementvenootschap, Gengest Bvba, heeft de heer Mariën mandaten in de raad van bestuur van zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde ondernemingen actief in de biotechnologie. De heer Mariën was ondervoorzitter van Cerba European Lab.



PAMICA NV
BESTUURDER
VERTEGENWOORDIGD DOOR
DE HEER MICHEL AKKERMANS

Michel Akkermans is Burgerlijk Elektro-technisch Ingenieur en behaalde eveneens een speciale graad in Bedrijfseconomie, beide aan de Universiteit van Leuven. Hij is voormalig CEO en Voorzitter van Clear2Pay NV, een software technologie bedrijf gespecialiseerd in betalingsoplossingen. Michel bekleedt tevens verschillende functies in Raden van Bestuur van een aantal vennootschappen waaronder Agfa-Gevaert NV.



DE HEER BART FRANISIS
BESTUURDER

Bart Fransis is handelsingenieur en behaalde o.a. ook een MBA. Na 3 jaar audit bij KPMG, werkte hij sinds 1997 achtereenvolgens als macro-economist en marktstrateeg bij BACOB, als proprietary equity trader bij Artesia en als portefeuillebeheerder aandelen bij Dexia Bank (na de fusie met Artesia) en later Dexia / BIL (Banque Internationale de Luxemburg). Sinds 2009 was hij afgevaardigd bestuurder van 2 gemengde investeringsvennootschappen met zowel obligatie-, aandelen- als vastgoedbeleggingen en met diverse nationale en internationale aandeelhouders uit de verzekeringssector). Sinds eind 2013 is Bart Fransis erantwoordelijk voor het beheer van de aandelen- en aandelengerelateerde investeringsportefeuilles bij Belfius Verzekeringen en filialen. Hij is ook bestuurder bij Capricorn Health-tech Fund.



DR JOS B. PEETERS
BESTUURDER

Jos B. Peeters is de oprichter en managing partner van Capricorn Venture Partners NV, een Leuvense durfkapitaal vennootschap. Gedurende zeven jaar was hij gedelegeerd bestuurder van BeneVent Management NV, een durfkapitaalvennootschap geassocieerd met de Kredietbank-Almanij-groep. Daarvoor werkte hij voor de internationale technologieconsultinggroep PA Technology en bij Bell Telephone Manufacturing Company, nu onderdeel van Alcatel. Jos Peeters behaalde de graad van Doctor in de fysica aan de Katholieke Universiteit van Leuven. Hij was ook voorzitter van de European Venture Capital Association (EVCA) en medestichter van EASDAQ, de pan-Europese beurs voor groei-aandelen. Hij is momenteel bestuurder van EASDAQ NV, dat onder de naam Equiduct een platform voor secundaire aandelenhandel uitbaat. Daarnaast is hij lid van de Global Advisory Board van de London Business School plus Ere-Fellow van het Hogeheuvellcollege en Voorzitter van Science@Leuven, beide aan de KU Leuven.



LIEVE VERPLANCKE
ONAFHANKELIJK BESTUURDER
Vanaf 23 oktober 2014

Lieve Verplancke is afgestudeerd als Dokter in de Geneeskunde aan de KUL, nadien aangevuld door een MBA diploma. Zij werkte achtereenvolgens bij Beecham (GSK), Merck Sharp en Dohme en Bristol-Myers Squibb in verschillende medische, marketing en sales directie functies. Bij Bristol-Myers Squibb was ze ook 18 jaar algemeen directeur en heel actief in internationale projectteams wat haar vertrouwd maakte met internationale en cross-culturele issues.

Lieve is de oprichtster/afgevaardigd bestuurder van Qaly @Beersel, een 120 eenheden campus voor senioren. Ze heeft een executive coach praktijk en begeleidt managers en internationale directiecomités. Lieve is ook bestuurder bij de Europa-ziekenhuizen in Brussel. In het verleden was ze voorzitter en ondervoorzitter van verschillende farmagroeperingen (LAWG, LIM) en Amcham.

			Datum waarop de ambtstermijn vervalt: aan het einde van de Algemene Vergadering die de resultaten voor het financiële jaar dat eindigt op 31 december vaststelt:	Voorgesteld door houders van aandelen klasse
Voorzitter	ADP Vision BVBA (1)	vertegenwoordigd door Antoon De Proft	2017	Gewone
Bestuurder – effectieve leider	Axxis BVBA	vertegenwoordigd door Philippe de Vicq de Cumptich	2017	Gewone
Bestuurder – effectieve leider	René Avonts BVBA	vertegenwoordigd door René Avonts	2017	Gewone
Bestuurder	Regine Slagmulder BVBA (1)	vertegenwoordigd door Prof. Regine Slagmulder	2017	Gewone
Bestuurder	Baron Bernard de Gerlache de Gomery (1)		2017	Gewone
Bestuurder	Lieve Verplancke (1)		Vanaf 23 oktober 2014 tot 2015	Gewone
Bestuurder	De Meiboom NV	vertegenwoordigd door Edward Claeys	2015	B
Bestuurder	Euro Invest Management NV	vertegenwoordigd door Prof. Philippe Haspeslagh	2017	A
Bestuurder	Gengest BVBA	vertegenwoordigd door Rudi Mariën	2017	Gewone
Bestuurder	Pamica NV	vertegenwoordigd door Michel Akkermans	2017	B
Bestuurder	Bart Fransis		2017	B
Bestuurder	Jos B. Peeters		2017	A
Bestuurder	Auxilium Keerbergen BVBA	vertegenwoordigd door Frans Theeuwes	Tot 23 april 2014	Gewone

(1) ONAFHANKELIJK BESTUURDER

Werking

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

De raad van bestuur beheert het bedrijf, bepaalt het beleid, houdt toezicht op het dagelijks beheer en is reken-schap verschuldigd aan de Algemene Vergadering. De raad van bestuur heeft als taak het succes op lange termijn van het Bedrijf na te streven door ondernemend leiderschap te bieden en door in te staan voor risicoanalyse en -beheer. De raad van bestuur heeft onder meer de volgende verantwoordelijkheden:

- Vastleggen van de bedrijfsdoelstellingen en de bedrijfsstrategie en deze regelmatig evalueren,
- Toezicht op de fondsbeheerder inclusief de interne en externe controles,
- Voorbereiding en goedkeuring van het (half)jaarlijks rapport,
- Goedkeuring van de jaarrekening,
- Beslissing om te investeren in fondsen georganiseerd door de vermogensbeheerder,
- Uitkering van dividend, indien van toepassing,
- Voorbereiding van speciale rapporten vereist door het Wetboek van Vennootschappen bij bepaalde transacties.

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het bepalen van de strategie en voor de evaluatie van Capricorn Venture Partners als vermogensbeheerder van Quest for Growth. Daarnaast beslist de raad van bestuur ook autonoom over de investeringen in fondsen die georganiseerd worden door Capricorn Venture Partners.

De raad van bestuur heeft het dagelijks beheer van het fonds contractueel uitbesteed aan Capricorn Venture Partners, een vennootschap voor vermogensbeheer en beleggingsadvies erkend door de FSMA. De inhoud en de draagwijdte van deze uitbesteding maken onderdeel uit van de beheervereenkomst tussen de partijen die afgesloten werd op 17 februari 2012.

De raad van bestuur kan slechts geldig beraadslagen en beslissen indien tenminste de helft van zijn leden tegenwoordig of vertegenwoordigd is en voor zover ten minste de helft van de bestuurders voorgedragen door de klasse A en de helft van de bestuurders voorgedragen door de klasse B aanwezig of vertegenwoordigd zijn. Indien dit quorum niet is bereikt, kan een nieuwe vergadering worden samengeroepen met dezelfde agenda die geldig zal beraadslagen en beslissen, indien tenminste vier bestuurders aanwezig of geldig vertegenwoordigd zijn.

Elke bestuurder kan tevens, voorzover minstens de helft van de bestuurders persoonlijk aanwezig zijn, zijn advies en zijn beslissing per brief, telegram, telex, telefax, e-mail of op een andere schriftelijke wijze meedelen aan de voorzitter.

Voor beslissingen tot investering of desinvestering van de vennootschap of in geval van hoogdringendheid, kunnen de leden van de raad van bestuur per brief, telegram, telex, telefax, e-mail of op een andere schriftelijke wijze geraadpleegd worden. Zij kunnen hun advies en beslissing op gelijkaardige wijze meedelen. Deze procedure kan echter niet worden gevolgd voor de vaststelling van de jaarrekening of de aanwending van het toegestaan kapitaal.

Behoudens in de uitzonderingsgevallen bedoeld in het Wetboek van vennootschappen, dient een bestuurder die, rechtstreeks of onrechtstreeks, een belang van vermogensrechtelijke aard heeft dat strijdig is met een beslissing of een verrichting die tot

de bevoegdheid van de raad van bestuur behoort, dit mede te delen aan de andere bestuurders voor de raad van bestuur een beslissing neemt. Bestuurder en raad van bestuur volgen de voorschriften van artikel 523 van het Wetboek van vennootschappen en artikel 25 van het Koninklijk besluit met betrekking tot de instellingen voor belegging in niet-genoteerde vennootschappen en in groei-bedrijven.

Elke beslissing van de raad van bestuur wordt genomen bij meerderheid van de uitgebrachte stemmen. Blanco of ongeldige stemmen worden niet bij de uitgebrachte stemmen geteld. Bij staking van stemmen is de stem van dege- ne die de vergadering voorzit doorslaggevend.

De beraadslagingen en besluiten van de raad van bestuur worden vastgelegd in notulen die ondertekend worden door de aanwezige leden. Deze notulen worden ingelast in een speciaal register. De volmachten worden gehecht aan de

notulen van de vergadering voor dewelke ze zijn gegeven.

De afschriften of uittreksels, in rechte of anderszins voor te leggen, worden geldig ondertekend door één van de effectieve leiders of door twee bestuurders. Deze bevoegdheid kan gedelegeerd worden aan een lasthebber.

Hij is bevoegd alle daden te stellen die niet uitdrukkelijk door de wet of door de statuten aan de algemene vergadering zijn voorbehouden.

De vennootschap wordt in al haar handelingen, met inbegrip van vertegenwoordiging in rechte, rechtsgeldig vertegenwoordigd door het gezamenlijk optreden van één van de effectieve leiders en een bestuurder. De vennootschap wordt tevens rechtsgeldig vertegenwoordigd door drie bestuurders, samen optredend, waarvan minstens twee bestuurders dienen te zijn benoemd op voordracht van houders van klasse A of B-aandelen.

De vennootschap wordt bovendien, binnen het kader van hun mandaat, geldig verbonden door bijzondere gevolmachtigden.

De vennootschap is op het vlak van het dagelijks bestuur slechts geldig vertegenwoordigd door één van de effectieve leiders en een bestuurder, gezamenlijk optredend. Zij kunnen gezamenlijk aan een lasthebber, zelfs indien deze geen aandeelhouder of bestuurder is, specifieke bevoegdheden voor bijzondere en welbepaalde aangelegenheden overdragen.

Vergaderingen

De raad van bestuur kwam het voorbije boekjaar vier keer samen. Naast de weerkerende taken, zoals de goedkeuring van de kwartaalresultaten, halfjaarlijks verslag en het jaarverslag, besprak de Raad ook andere onderwerpen, zoals het beleggingsbeleid, de naleving van de wettelijke voorschriften voor beleggingsverplichtingen en –beperkingen, corporate governance, mogelijke strategische partnerships en andere strategische kwesties. Bepaalde bestuurders konden niet alle vergaderingen bijwonen en zij werden in sommige gevallen vertegenwoordigd door een andere bestuurder.

Pamica NV, vertegenwoordigd door de heer Michel Akkermans, nam in de hoedanigheid van bestuurder van Quest for Growth op 7 maart 2014, 23 mei 2014, 1 augustus 2014, 31 oktober 2014 en 19 november 2014 deel aan de raad van bestuur van de Capricorn ICT-Arkiv en ontving hiervoor eveneens een vergoeding.

De raad van bestuur is dit jaar vier maal samengekomen.	20/01/2014	23/04/2014	22/07/2014	21/10/2014
ADP Vision BVBA Antoon De Proft	A	A	A	A
Axxis BVBA Philippe de Vicq de Cumptich	A	A	A	A
René Avonts BVBA René Avonts	A	A	A	A
Regine Slagmulder BVBA Regine Slagmulder	A	A	A	V
Auxilium Keerbergen BVBA Frans Theeuwes	A	N	N	N
Baron Bernard de Gerlache de Gomery	A	A	A	V
De Meiboom NV Edward Claeys	A	A	A	A
Euro Invest Management NV Philippe Haspeslagh	V	A	A	A
Gengest BVBA Rudi Mariën	A	A	V	A
Pamica NV Michel Akkermans	A	A	A	A
Jos B. Peeters	A	A	A	A
Bart Fransis	A	A	A	A
Lieve Verplancke	N	N	N	A

Het auditcomité is dit jaar vier keer samengekomen.	20/01/2014	23/04/2014	22/07/2014	06/11/2014
Regine Slagmulder BVBA Regine Slagmulder	A	A	A	A
Auxilium Keerbergen BVBA Frans Theeuwes	A	N	N	N
Baron Bernard de Gerlache de Gomery	A	A	A	A

A = aanwezig V = verontschuldigd N = niet langer of nog geen bestuurder

Evaluatie

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

De voorzitter heeft over de resultaten van de evaluatieoefening verslag uitgebracht aan de raad van bestuur. Over het algemeen heerst er tevredenheid over de werking van de raad van bestuur en haar comités. Er kwamen echter ook een aantal aandachtspunten naar voor die in de komende meetings op de raad van bestuur aan bod zullen komen.

Belangenconflicten – Artikel 523 wetboek van vennootschappen

Tijdens het boekjaar hebben er zich in de raad van bestuur geen situaties voorgedaan die aanleiding gaven tot de toepassing van de regeling van belangenconflicten zoals gedefinieerd in Artikel 523 van het wetboek van vennootschappen.

Euro Invest Management NV vertegenwoordigd door de

heer Philippe Haspeslagh en de heer Jos Peeters die beide ook aandeelhouder zijn van Capricorn Venture Partners, de beheerder van Quest for Growth, hebben zich om governance redenen telkens onthouden bij stemmingen die betrekking hadden op investeringen in fondsen van Capricorn Venture Partners hoewel bij geen enkele beslissing sprake was van een belangenconflict zoals gedefinieerd in Artikel 523 van het wetboek van vennootschappen.

Gedragcode

Elke bestuurder regelt zijn persoonlijke en zakelijke belangen zó dat er geen rechtstreekse of onrechtstreekse belangenconflicten met de vennootschap ontstaan. Transacties tussen de vennootschap en haar bestuurders dienen tegen de gebruikelijke marktvoorwaarden plaats te vinden. De raad van bestuur stelt een beleid op betreffende transacties en andere contractuele banden tussen de vennootschap, met inbegrip van haar verbonden vennootschappen, en haar bestuurders die niet onder de wettelijke belangenconflictenregeling vallen.

De leden van de raad van bestuur onderschreven een gedragscode. Deze gedragscode (“code of conduct”) bepaalt hoe zij moeten optreden in geval van belangenconflicten, waarbij een belangenconflict ruimer gedefinieerd wordt dan in het Wetboek van Vennootschappen.

De principes die voor de bestuurders van toepassing zijn, gelden ook voor de leden van de andere comités. Alle consultants en bestuurders van Quest for Growth ondertekenen de gedragscode. Deze gedragscode is zeer gedetailleerd en omvat richtlijnen met betrekking tot de relatie met aandeelhouders, met de overheid en de samenleving, de media, informanten en algemene gedragsregels. De code voorziet ook bestraffingen. Het bestaan van een gedragscode, als contractueel kader, dat stipuleert hoe bestuurders en, waar aangewezen, consultants zich moeten gedragen wanneer ze geconfronteerd worden met de mogelijkheid om een beslissing te beïnvloeden, of wanneer ze zichzelf kunnen verrijken ten koste van het bedrijf, of waar ze het bedrijf kunnen beroven van een zakelijke opportuniteit, is een expliciete vereiste van de code.

HET AUDITCOMITE

Binnen de raad van bestuur werd een auditcomité opgericht. De oprichting en werking van het auditcomité is omschreven in de statuten en het Corporate Governance Charter van Quest for Growth. Alle leden van dit auditcomité voldoen ruimschoots aan de criteria betreffende deskundigheid inzake boekhouding en audit. De leden van het auditcomité hebben geen uitvoerende of functionele verantwoordelijkheden in de vennootschap. Het auditcomité staat de raad van bestuur bij in het uitoefenen van zijn taken door toezicht op:

- De kwaliteit en de integriteit van de audit, de boekhouding en de financiële rapporteringsprocessen;
- De financiële verslagen en andere financiële informatie die door de vennootschap aan de aandeelhouders, prudentiële toezichthou-

ders en het publiek verstrekt worden;

- De interne controlesystemen van de vennootschap met betrekking tot boekhouding, financiële transacties en de naleving van de wettelijke bepalingen en de ethische regels die door het management en de Raad van Bestuur opgesteld zijn.

De hoofdactiviteit van het auditcomité bestaat uit het aansturen van en het toezicht op de financiële verslaggeving, de boekhouding en de administratie. Halfjaarlijks wordt de financiële rapportering besproken, waarbij bijzondere aandacht wordt besteed aan de waarderingsbeslissingen met betrekking tot participaties en fondsen in de portefeuille.

Het auditcomité houdt toezicht op de efficiëntie van de interne controle- en risico-



REGINE SLAGMULDER BVBA

VOORZITTER

ONAFHANKELIJK BESTUURDER

VERTEGENWOORDIGD DOOR PROF. REGINE SLAGMULDER



BARON BERNARD DE GERLACHE DE GOMERY

ONAFHANKELIJK BESTUURDER



AUXILIUM KEERBERGEN BVBA

BESTUURDER

VERTEGENWOORDIGD DOOR DE HEER FRANS THEEUWES

Tot 23 april 2014

beheerssystemen. Daarnaast heeft het auditcomité in het boekjaar dat eindigde op 31 december 2014 specifieke aandacht besteed aan de taakverdeling tussen de verschillende organen die binnen de nieuwe structuur van Quest for Growth verantwoordelijkheid dragen over bepaalde aspecten van de interne controle over de sleutelprocessen.

Het auditcomité heeft bovendien inzage gekregen in het rapport van de interne auditor van de beheerder betreffende de IT systemen en de geldende procedures bij het investeren in niet-genoteerde aandelen. Vervolgens werden ook de werkzaamheden en methodologie van de commissaris besproken.

De draagwijdte van het toezicht door het auditcomité spreidt zich uit over de activiteiten van Quest for Growth.

Stokkend met zijn functie moet het auditcomité een continue verbetering van het beleid, de procedures en de praktijken van het bedrijf op alle niveaus in de hand werken en aanmoedigen. De voornaamste taken en verantwoordelijkheden van het auditcomité zijn:

- Dienst doen als een onafhankelijke en objectieve partij om het financiële rapporteringsproces en het interne controlesysteem van het bedrijf door te lichten;
- De prestaties van de externe bedrijfsrevisor bestuderen en beoordelen;
- Een open communicatie bewerkstelligen tussen de externe bedrijfsrevisor, de vermogensbeheerder en de raad van bestuur

Het comité heeft onbeperkte en rechtstreekse toegang tot alle informatie en perso-

neel met relevante informatie voor het correct vervullen van zijn taken en kan hierbij beschikken over alle nodige middelen. Het auditcomité wordt verondersteld vrij en open te communiceren met de revisor (inclusief individuele gesprekken minstens jaarlijks).

De gedetailleerde procedures en verantwoordelijkheden van het auditcomité staan in het Audit Committee Charter

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

Tijdens het boekjaar dat eindigde op 31 december 2014 kwam het auditcomité vier keer samen. Twee meetings werden belegd naar aanleiding van de (half) jaarresultaten van het fonds. Daarnaast

was er een gezamenlijke meeting met het auditcomité van de beheerder, in aanwezigheid van de interne auditor van de beheerder om de interne controle processen bij de beheerder te bespreken. De individuele aanwezigheden van de leden van het auditcomité staan vermeld in het overzicht van de vergoeding van de raad van bestuur.

DE EFFECTIEVE LEIDERS



AXXIS BVBA
BESTUURDER
EFFECTIEVE LEIDER
VERTEGENWOORDIGD
DOOR DE HEER PHILIPPE
DE VICQ DE CUMPTICH

De raad van bestuur heeft twee effectieve leiders aangesteld die verantwoordelijk zijn voor het dagelijks bestuur en toezicht op de uitvoering van de beheerovereenkomst tussen de vennootschap en de vermogensbeheerder.

De effectieve leiders zijn verantwoordelijk voor het toezicht op het uitvoeren van de beheerovereenkomst door de vermogensbeheerder. Zij moeten er onder andere op toezien dat de vermogensbeheerder voldoende personeel, processen en controles heeft om haar verantwoordelijkheden onder de beheerovereenkomst op passende wijze uit te voeren.

De effectieve leiders zien onder meer toe op:

- De berekening van de gepubliceerde NAV en de management fee
- De betaalde facturen (met uitzondering van de investeringen en desinvesteringen)
- Het respecteren van wetten, regels en van de investeringsbeperkingen
- Het uitbesteden van bepaalde activiteiten door de ver-



RENE AVONTS BVBA
BESTUURDER
EFFECTIEVE LEIDER
VERTEGENWOORDIGD DOOR DE
HEER RENÉ AVONTS

mogensbeheerder

- De externe communicatie in naam en voor rekening van Quest for Growth (website, persberichten, vragen van aandeelhouders ...).

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

De effectieve leiders brengen minstens een keer per kwartaal mondeling verslag uit aan de raad van bestuur betreffende hun bevindingen. Bovendien stellen zij een keer per jaar een formeel "Verslag van de effectieve leiders betreffende de interne controle" op ten behoeve van de FSMA, de revisor en de raad van bestuur.

De effectieve leiders ontvangen als onderdeel van hun verantwoordelijkheden da-

gelijks de berekening van de NAV, de risicoanalyse en de compliance analyse.

Bovendien is er een wekelijkse meeting tussen de effectieve leiders en de beheerder om de evolutie van Quest for Growth te bespreken. Bij deze besprekingen zijn geen punten naar voor gekomen die een impact hebben op de interne controle en het risicobeheer zoals dat door de beheerder gevoerd wordt.

De effectieve leiders hebben dit boekjaar bijzondere aandacht besteed aan het bepalen van de voorwaarden van de bijkomende investering in de Capricorn ICT Arkiv door Quest for Growth. Zij zagen erop toe dat de investering in overeenstemming was met de investeringsstrategie en de asset allocatie van het fonds en op de markconformiteit van de vergoeding voor de beheerder. De effectieve leiders hebben terzake advies uitgebracht aan de raad van bestuur. Daarnaast speelden zij dezelfde rol bij de co-investering van Quest for Growth in Avantium, een investering van het Capricorn Cleantech Fund.

De effectieve leiders spelen daarenboven een actieve rol in het vastleggen van de interne controle over de sleutelprocessen binnen Quest for Growth. De verantwoordelijkheden van de beheerder, de raad van bestuur van de beheerder, het auditcomité van de beheerder, de effectieve leiders van Quest for Growth, de raad van bestuur van Quest for Growth, het auditcomité van Quest for Growth, de interne auditor van Capricorn Venture Partners en de externe auditor van Quest for Growth en Capricorn Venture Partners werden in kaart gebracht en continue met alle betrokken partijen geëvalueerd.

REMUNERATIE- EN BENOEMINGSCOMITE

Elke beursgenoteerde onderneming richt een remuneratiecomité op binnen zijn raad van bestuur. Beursgenoteerde vennootschappen echter, die op geconsolideerde basis aan ten minste twee van de drie volgende criteria voldoen:

- gemiddeld aantal werknemers gedurende het betrok-

ken boekjaar van minder dan 250 personen,

- balanstotaal van minder of gelijk aan 43.000.000 euro,
- jaarlijks netto omzet van minder dan of gelijk aan 50.000.000 euro

zijn niet verplicht op een remuneratiecomité op te richten binnen hun raad van bestuur

maar in dat geval moeten de aan het remuneratiecomité toegewezen taken worden uitgevoerd door de raad van bestuur, op voorwaarde dat de vennootschap over tenminste één onafhankelijke bestuurder beschikt en dat, ingeval de voorzitter van de raad van bestuur een uitvoerend lid is, hij het voorzitterschap van dit or-

gaan niet waarneemt als hij optreedt in de hoedanigheid van remuneratiecomité.

De raad van bestuur van Quest for Growth vervult de taken die aan het remuneratie- en aan het benoemingscomité toegewezen zijn.

REMUNERATIEVERSLAG

De algemene vergadering bepaalt de vergoeding van de leden van de raad van bestuur. Het budget voor de vergoedingen van alle bestuurders, inclusief de voorzitter en de effectieve leiders, voor het komende jaar wordt aan de algemene vergadering voorgelegd.

Het vergoedingspakket moet toelaten om de gewenste profielen aan te trekken voor de raad van bestuur.

De bestuurders, met uitzondering van bepaalde bestuurders die een strategische aandeelhouder vertegenwoordigen, genieten een vaste jaarlijkse vergoeding (excl. BTW) van € 7.500 en een zitpenning van € 500. De voorzitter en de effectieve leiders ontvangen een hogere vaste vergoeding maar hebben geen recht op zitpenningen voor de vergaderingen waaraan zij deelnemen. Pamica NV, vertegenwoordigd door de heer Michel Akkermans, ontvangt eveneens een zitpenning per vergadering van de raad van bestuur van de Capricorn Venture Capital fondsen waar hij namens Quest for Growth zetelt.

De vaste vergoeding van de voorzitter en de effectieve leiders is een weergave van de bijkomende tijdsbesteding die hun verantwoordelijkheden met zich meebrengt. Zo zitten de effectieve leiders wekelijks samen met vertegenwoordigers van de vermogensbeheerder om hun toezichtsrol op de uitvoering van de vermogensbeheerovereenkomst optimaal uit te voeren. De voorzitter is verantwoordelijk voor de agenda, organisatie en evaluatie van de raad van bestuur.

Met deze vergoedingsstructuur wordt een actieve deelname van de bestuurders beoogd en dit zowel voor de vergaderingen van de raad van bestuur als van de comités. De bestuurders ontvangen geen enkele andere vergoeding, wat hun objectiviteit en onafhankelijkheid bevordert.

De leden van het auditcomité krijgen daarenboven een zitpenning van € 500 voor elk auditcomité waaraan zij deelnemen. De vergoedingen worden aan de algemene vergadering voorgelegd bij goedkeuring van de jaarrekeningen.

Vergoeding van de voorzitter en de effectieve leiders:

Voor het boekjaar 2014 zijn volgende vergoedingen (exclusief BTW) toegekend aan de voorzitter en de effectieve leiders:

ADP Vision BVBA, vertegenwoordigd door de heer Antoon De Proft:	€ 37.000
Axxis BVBA, vertegenwoordigd door de heer Philippe de Vicq de Cumptich:	€ 37.000
René Avonts BVBA, vertegenwoordigd door de heer René Avonts:	€ 37.000

Vergoeding van de bestuurders:

Voor het boekjaar 2014 zijn volgende vergoedingen (exclusief BTW) toegekend aan de bestuurders:

Regine Slagmulder BVBA, vertegenwoordigd door Prof. Regine Slagmulder:	€ 11.000
Auxilium Keerbergen BVBA, vertegenwoordigd door de heer Frans Theeuwes:	€ 3.500
Baron Bernard de Gerlache de Gomery:	€ 11.000
Gengest BVBA, vertegenwoordigd door de heer Rudi Mariën:	€ 9.000
Pamica NV, vertegenwoordigd door de heer Michel Akkermans:	€ 12.000
Lieve Verplancke	€ 2.375
De totale vergoeding aan de bestuurders inclusief BTW bedroeg voor het boekjaar 2014:	€ 188.750

De normale en gerechtvaardigde uitgaven en onkosten, welke de bestuurders kunnen doen gelden als gedaan in de uitoefening van hun functie, zullen worden vergoed en onder de algemene kosten in rekening worden gebracht. Voor het boekjaar 2014 zijn geen uitgaven of onkosten vergoed.

Dezelfde principes voor de vergoeding van bestuurders worden reeds verschillende jaren toegepast en de vennootschap verwacht geen ingrijpende wijzigingen voor de komende twee boekjaren.

KAPITAAL

De kennisgevingsplicht ontstaat wanneer bepaalde percentages van het stemrechtentotaal overschreden of onderschreden worden. De wettelijke drempels zijn be-

paald op 5% van de stemrechten, 10%, 15%, enz. Telkens per schijf van 5%. Wie een drempel overschrijdt dient een kennisgeving te doen op het ogenblik van de over-

schrijding of onderschrijding van de drempel.

Quest for Growth ontving sinds 2012 twee kennisgevingen:

Naam en adres	%	Aantal aandelen	Datum
Federale Participatie- en investeringsmaatschappij (FPIM) via Belfus Insurance Belgium NV Livingstonelaan 6 1000 Brussel België	12,09 %	1.393.855	20/10/2011
Financial & Investment Group, Ltd. 111 Cass Street, Traverse City Michigan 49684 Verenigde Staten	15,04 %	1.734.324	16/05/2012

(*) percentage op basis van het aantal aandelen op datum van de kennisgeving.

Eén of meer aandeelhouders, die samen minstens 3 % bezitten van het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap, kunnen te behandelen onderwerpen op de agenda van de algemene vergadering laten plaats en voorstellen tot besluit indienen met betrekking tot op de agenda opgenomen of daarin op te nemen te behandelen onderwerpen.

Quest for Growth verspreidt maandelijks een persbericht met de netto inventariswaarde per einde maand en stuurt dit ook aan de aandeelhouders die hierom verzoeken. U vindt de publicatiedata van deze persberichten in de financiële kalender op pagina 88 van dit verslag. Bovendien ontvangen de aandeelhouders die hierom ver-

zoeken bij elke belangrijke gebeurtenis via mail en door middel van een persbericht de nodige informatie.

Een overzicht van de persberichten die met betrekking tot het voorbije jaar uitgezonden zijn:

I.W. per 31/12/2014	8 JANUARI 2015
I.W. per 30/11/2014	4 DECEMBER 2014
I.W. per 31/10/2014	6 NOVEMBER 2014
FPIM investeert € 5 miljoen in Capricorn ICT Arkiv	24 OKTOBER 2014
Lieve Verplancke wordt onafhankelijk bestuurder Quest for Growth	24 OKTOBER 2014
Tussentijds financieel verslag Q3 2014	23 OKTOBER 2014
I.W. per 30/09/2014	2 OKTOBER 2014
I.W. per 31/08/2014	4 SEPTEMBER 2014
Portefeuillebedrijf Clear2Pay succesvol verkocht aan FIS Global	3 SEPTEMBER 2014
Strengere beperking belet Sophie Dutordoir bestuurder te worden bij Quest for Growth	28 AUGUSTUS 2014
Mogelijke verkoop Clear2Pay	22 AUGUSTUS 2014
I.W. per 31/07/2014	7 AUGUSTUS 2014
Tussentijds financieel verslag H1 2014	24 JULI 2014
I.W. per 30/06/2014	3 JULI 2014
I.W. per 31/05/2014	5 JUNI 2014
I.W. per 30/04/2014	8 MEI 2014
Sophie Dutordoir wordt onafhankelijk bestuurder Quest for Growth	25 APRIL 2014
Tussentijds financieel verslag Q1 2014	24 APRIL 2014
I.W. per 31/03/2014	3 APRIL 2014
I.W. per 28/02/2014	6 MAART 2014
I.W. per 31/01/2014	6 FEBRUARI 2014
Quest for Growth investeert bijkomend 1.5 miljoen euro in Capricorn ICT Arkiv NV	28 JANUARI 2014
Jaarresultaten FY 2013	23 JANUARI 2014
I.W. per 31/12/2013	3 JANUARI 2014

EXTERNE AUDIT

De controle van Quest for Growth is door de algemene vergadering van 21 maart 2013 toegewezen aan KPMG Bedrijfsrevisoren vertegenwoordigd door de heer Erik Clinck.

Quest for Growth heeft voor het boekjaar dat eindigde op 31 december 2014 € 12.428 betaald aan KPMG voor de audit van de jaarrekening en voor een beperkt nazicht van de halfjaar cijfers.

Daarnaast betaalde Quest for Growth € 2.238 aan KPMG Tax & Legal Advisors voor advies betreffende één van de portefeuillebedrijven.

INTERNE AUDIT

Aangezien Quest for Growth alle operationele processen gedelegeerd heeft aan Capricorn Venture Partners heeft het fonds geen eigen interne audit functie. Er is echter overeengekomen met de vermogensbeheerder en met de interne auditor van de vermogensbeheerder dat alle rapportering betreffende de interne controle processen ook ter beschikking

van Quest for Growth staan. Bovendien is er een jaarlijkse vergadering tussen de interne auditor van de beheerder, vertegenwoordigers van de beheerder, en de auditcomités van Quest for Growth en Capricorn Venture Partners om de bevindingen van de interne auditor en het interne audit plan voor het komende jaar in detail te bespreken.

VERMOGENSBEHEERDER

De raad van bestuur van Quest for Growth heeft het intellectueel beheer en de administratie van de vennootschap uitbesteed aan Capricorn Venture Partners NV, een Vennootschap voor Vermogensbeheer en Beleggingsadvies erkend door de FSMA.

De inhoud en de draagwijdte van de uitbesteede taken maken onderdeel uit van de beheerovereenkomst die tussen beide partijen op 17 februari 2012 afgesloten is.

De raad van bestuur blijft echter verantwoordelijk voor het bepalen van de strategie van het fonds en voor de evaluatie van Capricorn Venture Partners als vermogensbeheerder van Quest for Growth.

De raad van bestuur beslist ook autonoom over de investeringen in durfkapitaal-

fondsen die door Capricorn Venture Partners opgezet worden.

Capricorn Venture Partners is een onafhankelijke pan-Europese risicokapitaal verschaffer die gespecialiseerd is in investeringen in technologisch vernieuwende groei-bedrijven. De investeringsteams bestaan uit ervaren investeringsmanagers met een diepgaande technologische achtergrond en uitgebreide bedrijfservaring. Capricorn Venture Partners is de gedelegeerd bestuurder van het Capricorn Cleantech Fund, het Capricorn Health-tech Fund en Capricorn ICT ARKIV. Het is bovendien investeringsmanager van de Quest Management Sicav, die belegt in genoteerde cleantech bedrijven.

Capricorn Venture Partners is erkend als Vennootschap

voor Vermogensbeheer en Beleggingsadvies door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA). De vennootschap heeft een tot voorbeeld strekkende compliance, governance en interne controle structuur die aan alle toekomstige, wettelijke en reglementaire vereisten voldoet.

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

INTERNE CONTROLE EN RISICOBEBEER

Interne controle is een door het bestuursorgaan uitgewerkt systeem, dat bijdraagt tot het beheersen van de activiteiten van de vennootschap, tot haar doeltreffende werking en het efficiënt gebruik van haar middelen, dit alles in functie van de doelstellingen, omvang en complexiteit van de activiteiten.

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

Quest for Growth streeft naar een algemene naleving en een risicobewuste houding met een duidelijke definitie van de rollen en verantwoordelijkheden in alle relevante domeinen. Op die manier creëert het bedrijf een gecontroleerde omgeving voor het uitwerken van de bedrijfsdoelstellingen en -strategieën.

Controle omgeving

De controle omgeving is het kader waarbinnen de interne controle en het risicobeheer opgezet zijn.

De raad van bestuur is het belangrijkste orgaan binnen Quest for Growth en is verantwoordelijk voor alle activiteiten die nodig zijn om de vennootschap toe te laten haar doelstellingen te bereiken.

De rol en verantwoordelijkheden van de raad van bestuur en de diverse comités zijn vastgelegd in het Corporate

Governance Charter waar ook de ethische code deel van uit maakt.

Risicobeheer

Risicobeheer is een sleutelfunctie binnen Quest for Growth en is de verantwoordelijkheid van Capricorn Venture Partners als beheerder die hierover dagelijks rapporteert aan de effectieve leiders van Quest for Growth. Binnen Capricorn Venture Partners valt het risicobeheer onder de verantwoordelijkheid van een senior lid van de financiële dienst die geen lid is van het directiecomité maar die rechtstreeks rapporteert aan het directiecomité.

De risk officer gebruikt een Excel spreadsheet om alle informatie die van toepassing is voor het risicobeheer te verzamelen en te bewerken.

De Excel worksheet genereert verschillende rapporten die toelaten om de risico's binnen Quest for Growth op te volgen:

- Naleven van de investeringsbeperkingen
- Naleven van de Privak wetgeving
- Toezicht op de dekking van het wisselrisico
- Toezicht op de fluctuatie van de dagelijkse NAV

Alle afwijkingen worden onmiddellijk doorgegeven aan de effectieve leiders.

De Risk Officer rapporteert aan de effectieve leiders. Hij brengt minstens een keer per jaar verslag uit over zijn activiteiten aan het audit comité en hij kan te alle tijde suggesties doorgeven die het proces verbeteren.

Het risicobeheer binnen Quest for Growth richt zich vooral op de risico's die verbonden zijn aan de investeringen in de portefeuille en hun impact op het algemene risicoprofiel en de liquiditeit van de vennootschap. Daarenboven richt men zich ook op het identificeren en beheersen van de operationele risico's zoals legal, outsourcing en compliance.

Portefeullierisico

De waardering van de niet-beursgenoteerde investeringen is afhankelijk van een aantal markt gerelateerde elementen en van de resultaten van de desbetreffende onderneming. Quest for Growth neemt geen dekking tegen dit inherente marktrisico maar beheert de risico's specifiek voor iedere investering.

Aangezien Quest for Growth haar investeringen aan marktwaarde rapporteert, is er geen verschil tussen de gerapporteerde boekwaarde en de marktwaarde.

Quest for Growth mag in afgeleide producten investeren. De activiteit beperkt zich tot het schrijven van gedekte calls om het rendement te verhogen

en, uitzonderlijk het kopen van put opties op beursindices om de portefeuille gedeeltelijk in te dekken. De blootstelling tot dergelijke producten is historisch gezien uiterst beperkt geweest zodat er nooit van een tegenpartijrisico sprake is geweest. De beheerder volgt het volume van transacties in afgeleide producten nauwgezet op. In het geval er een sterke toename van de activiteit vastgesteld zou worden dan zullen gepaste maatregelen genomen worden om het tegenpartij risico onder controle te houden.

In de loop van het boekjaar zijn aandelenoptieovereenkomsten op individuele aandelen afgesloten. Op 31 december 2014 zijn er geen uitstaande aandelenoptieovereenkomsten.

Risico op niet navolgen van de investeringsstrategie

Capricorn Venture Partners beheert de portefeuille in overeenstemming met de interne investeringsbeperkingen opgelegd door de raad van bestuur en rekening houdend met alle wettelijke vereisten uit de Privak wetgeving. De beheerder informeert de effectieve leiders dagelijks over het respecteren van de limieten.

Liquiditeitsrisico

Aangezien Quest for Growth geen rekening moet houden met uittredingen van inves-

teerders kunnen er op de korte termijn geen liquiditeitsproblemen optreden. Quest for Growth investeert echter wel in genoteerde aandelen met een beperkte liquiditeit en heeft daarenboven uitstaande verplichtingen uitstaan ten voordele van een aantal closed end fondsen. De beheerder volgt de cash positie minutieus op om te voorkomen dat het fonds haar investeringsbeperkingen overtreedt of niet in staat zou zijn om haar verplichtingen na te komen. De beheerder presenteert de meest recente cash projectie voor de komende jaren twee keer per jaar aan de raad van bestuur.

Krachtens haar statuten heeft Quest for Growth er zich toe verbonden minstens 90% van de inkomsten die ze verkregen heeft uit te keren, na aftrek van bezoldigingen, commissies en kosten. Het liquiditeitsrisico als gevolg van deze verplichting is gering aangezien men deze uitkeringsplicht vooraf kent en men voldoende tijd heeft om de nodige liquiditeiten te voorzien.

Interestriscico

Quest for Growth investeert een beperkt bedrag in termijndeposito's en commercial paper. Het interestriscico is dus verwaarloosbaar.

Wisselkoersrisico

Quest for Growth investeert in ondernemingen die niet in

EUR uitgedrukt worden. Het is de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur om vast te leggen in welke mate men dit valutarisico wil indekken. De huidige strategie van het fonds is wisselkoersrisico's op portefeuilleposities uitgedrukt in GBP geheel of ten dele in te dekken door termijnwisselovereenkomsten op deviezen en om wisselkoersrisico's op portefeuilleposities uitgedrukt in USD volledig in te dekken door termijnwisselovereenkomsten op deviezen.

Operationeel risico

De beheerder heeft afdoende interne controles om elke vorm van operationeel risico onder controle te houden. Er is bovendien voldoende toezicht over de externe dienstverleners om te verzekeren dat deze volgens dezelfde professionele en ethische spelregels werken als Quest for Growth.

Quest for Growth doet beroep op extern juridisch advies om specifieke gevallen van operationeel risico te evalueren waar nodig.

Financiële rapportering

De bovenstaande processen laten Quest for Growth toe om financiële informatie te rapporteren die voldoet aan alle doelstellingen en wettelijke en boekhoudkundige verplichtingen waaraan het fonds moet voldoen. Daarenboven heeft de beheerder via een interne

scheiding van bevoegdheden en het vier ogen principe een aantal overkoepelende controles in plaats die bijdragen tot een correcte rapportering. Quest for Growth beschikt ook over een externe auditor die als onderdeel van zijn activiteiten de geschiktheid van de interne controle van de beheerder analyseert en evalueert. Aangezien Quest for Growth haar dagelijks beheer in grote mate uitbesteedt aan Capricorn Venture Partners is er binnen de vennootschap geen nood aan een interne audit functie. Capricorn Venture Partners heeft een interne auditor die alle processen en procedures, inclusief de processen en procedures die relevant zijn voor Quest for Growth, volgens een rotatieschema onder de loep neemt. De beheerder zal alle bevindingen van de interne auditor die relevant zijn voor Quest for Growth doorgeven aan de effectieve leiders en aan het audit comité van Quest for Growth. Daarnaast voorziet de beheerder in de nodige processen om de interne auditor van Capricorn Venture Partners direct te laten rapporteren aan het audit comité van Quest for Growth in het geval een materiele tekortkoming in het systeem van interne controle zou worden vastgesteld.



FINANCIELE INFORMATIE

JAARREKENING

1. Balans

ACTIVA	2014 31 DECEMBER	2013 31 DECEMBER	2012 31 DECEMBER	2011 31 DECEMBER	2010 31 DECEMBER
Vaste activa	110.414.970	120.264.108	104.265.373	86.989.456	99.778.377
Oprichtingskosten	0	0	0	0	0
Financiële vaste activa	110.414.970	120.264.108	104.265.373	86.989.456	99.778.377
<i>Aandelen</i>	<i>98.488.620</i>	<i>106.950.253</i>	<i>100.625.585</i>	<i>79.492.057</i>	<i>93.078.608</i>
<i>Vorderingen</i>	<i>11.926.350</i>	<i>13.313.854</i>	<i>3.639.788</i>	<i>7.497.399</i>	<i>6.699.769</i>
Vlottende activa	8.229.318	5.083.517	2.632.925	4.203.529	6.298.058
Vorderingen op meer dan één jaar	1.399.479	666.305	0	0	885.932
<i>Handelsvorderingen</i>	<i>1.399.479</i>	<i>666.305</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Overige vorderingen</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>885.932</i>
Vorderingen op ten hoogste één jaar	150.425	70.187	689.618	1.165.102	98.934
<i>Handelsvorderingen</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Overige vorderingen</i>	<i>150.425</i>	<i>70.187</i>	<i>689.618</i>	<i>1.165.102</i>	<i>98.934</i>
Geldbeleggingen	0	0	0	0	1.376.910
<i>Eigen aandelen</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>1.376.910</i>
<i>Termijnbeleggingen</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Liquide middelen	6.670.317	4.280.362	1.867.036	3.038.427	3.724.105
Overlopende rekeningen	15.192	66.662	76.271	31.501	212.177
TOTAAL DER ACTIVA	118.650.383	125.347.624	106.898.298	91.224.485	106.076.435
PASSIVA					
Eigen vermogen	109.848.623	109.837.261	106.803.118	91.101.307	106.009.655
Ingetekend kapitaal	109.748.742	109.748.742	109.748.742	109.748.742	109.748.742
Reserves	0	0	656.423	656.423	2.251.148
<i>Onbeschikbare reserves</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>1.376.910</i>
<i>Beschikbare reserves</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>656.423</i>	<i>656.423</i>	<i>874.239</i>
Overgedragen winst	99.881	88.518	0	0	0
Overgedragen verlies	0	0	(3.602.048)	(19.303.859)	(5.990.236)
Schulden	8.801.760	15.510.364	95.180	123.179	66.779
Schulden op ten hoogste één jaar	8.745.601	15.478.430	43.405	105.882	66.291
<i>Financiële schulden</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Handelsschulden</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>4.971</i>	<i>55.358</i>	<i>7.865</i>
<i>Belastingen</i>	<i>162</i>	<i>346</i>	<i>447</i>	<i>432</i>	<i>70</i>
<i>Te betalen dividenden van het boekjaar</i>	<i>8.700.784</i>	<i>15.440.141</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Overige schulden</i>	<i>44.655</i>	<i>37.944</i>	<i>37.987</i>	<i>50.092</i>	<i>58.356</i>
Overlopende rekeningen	56.159	31.933	51.775	17.297	488
TOTAAL DER PASSIVA	118.650.383	125.347.624	106.898.298	91.224.485	106.076.435

2. Resultatenrekening

	BOEKJAAR 2014	BOEKJAAR 2013	BOEKJAAR 2012	BOEKJAAR 2011	BOEKJAAR 2010
Bedrijfsopbrengsten en bedrijfskosten					
Brutomarge	9.605.175	18.769.640	16.549.688	(13.327.578)	21.373.611
Gerealiseerde meer / minderwaarden op aandelen	11.254.192	15.008.104	822.772	1.975.022	14.229.612
Niet gerealiseerde meer / minderwaarden op aandelen	(876.639)	3.468.769	15.799.482	(15.131.517)	7.108.393
Resultaat uit optieverrichtingen	14.000	80.840	46.758	60.200	254.920
Gerealiseerde resultaten uit termijnwisselovereenkomsten	(739.794)	236.355	(76.147)	(37.391)	(457.777)
Niet gerealiseerde resultaten uit termijnwisselovereenkomsten	(46.584)	(24.428)	(43.177)	(193.893)	238.462
Andere bedrijfskosten	(1.930.404)	(1.994.093)	(1.988.074)	(1.904.226)	(1.973.725)
Management fee	(1.432.944)	(1.464.878)	(1.473.230)	(1.500.000)	(1.610.959)
Vergoeding deponerende bank	(53.264)	(52.926)	(44.011)	(45.323)	(43.940)
Vergoeding commissaris	(12.464)	(12.270)	(9.767)	(11.680)	(9.183)
Druk- en publicatiekosten	(62.662)	(75.552)	(101.118)	(76.974)	(64.155)
Abonnementstaksen	(101.599)	(103.065)	(72.881)	(84.808)	(67.763)
Bestuurdersvergoedingen	(188.750)	(207.550)	(204.770)	(93.730)	(72.398)
Adviesverlening	(17.252)	(7.049)	(19.645)	(17.852)	(34.683)
Andere	(61.468)	(70.803)	(62.652)	(73.859)	(70.602)
Bedrijfswinst / verlies	7.674.771	16.775.548	14.561.614	(15.231.804)	19.399.928
Financiële opbrengsten	1.234.652	1.648.886	1.646.024	1.770.100	1.394.583
Financiële kosten	(197.246)	49.749	(505.741)	148.442	(226.358)
Waardevermindering (terugnemingen) op eigen aandelen*	(0)	(0)	0	217.816	171.141
Waardevermindering (terugnemingen) op vlottende activa	(74.695)	254.103	(383.871)	(0)	(0)
Andere	(122.552)	(204.354)	(121.868)	(69.373)	(397.350)
Winst / Verlies van het boekjaar, vóór belasting	8.712.176	18.474.183	15.701.897	(13.313.262)	20.568.153
Belastingen op het resultaat	(29)	(101)	(86)	(362)	(70)
Winst / Verlies van het boekjaar, na belasting	8.712.147	18.474.284	15.701.811	(13.313.623)	20.568.083
Winst / Verlies van het boekjaar, na belasting per aandeel	0,76	1,60	1,36	(1,15)	1,74

* terugnemings van waardeverminderingen op eigen aandelen voor vernietiging op 29 juni 2011

3. Resultatenverwerking

	BOEKJAAR 2014	BOEKJAAR 2013	BOEKJAAR 2012	BOEKJAAR 2011	BOEKJAAR 2010
Bedrijfsopbrengsten en bedrijfskosten					
Te bestemmen winstsaldo	8.800.665	14.872.236			
Te verwerken verliessaldo			(3.602.048)	(19.303.859)	(5.990.236)
Te bestemmen winst van het boekjaar	8.712.147	18.474.284	15.701.811		20.568.083
Te bestemmen verlies van het boekjaar				(13.313.623)	
Overgedragen winst/verlies van het vorige boekjaar	88.518	(3.602.048)	(19.303.859)	(5.990.236)	(26.558.319)
Onttrekking aan het eigen vermogen	0	656.423			
Aan de reserves	0	656.423			
Toevoeging aan het eigen vermogen					
Aan de overige reserves					
Over te dragen resultaat	99.881	88.518	(3.602.048)	(19.303.859)	(5.990.236)
Over te dragen winst	99.881	88.518			
Over te dragen verlies			(3.602.048)	(19.303.859)	(5.990.236)
Uit te keren winst	8.700.784	15.440.141			
Dividenduitkering	8.700.784	15.440.141			

4. Toelichting bij de jaarrekening

4.1. Staat van de financiële vaste activa

4.1.1. Effecten genoteerde ondernemingen

ONDERNEMING	SECTOR/MARKT	AANTAL AANDELEN	WIJZIGINGEN SINDS 31/12/2013		MUNT	BEURSKOERS	WAARDERING IN €	% VAN DE INTRINSIEKE WAARDE
Software & Diensten								
INIT INNOVATION	Deutsche Börse	68.700	-23.800		€	20,5100	1.409.037	1,19%
NEMETSCHEK	Deutsche Börse	23.902	-36.098		€	83,6100	1.998.446	1,69%
SAP	Deutsche Börse	66.000	6.000		€	58,2600	3.845.160	3,24%
USU SOFTWARE	Deutsche Börse	111.876	111.876		€	13,6250	1.524.311	1,29%
Technology Hardware								
EVS BROADCAST EQUIPM.	Euronext Brussel	45.000	0		€	29,8850	1.344.825	1,13%
LEM Holding	SWX Swiss Exchange	2.663	-1.266		CHF	737,5000	1.633.369	1,38%
TKH GROUP	Euronext Amsterdam	142.500	142.500		€	26,3600	3.756.300	3,17%
TOMRA SYSTEMS	Oslo Stock Exchange	345.000	-5.000		NOK	57,5000	2.193.928	1,85%
Halfgeleiders								
MELEXIS	Euronext Brussel	97.500	-51.500		€	37,5000	3.656.250	3,08%
Medische diensten & uitrusting								
FRESENIUS	Deutsche Börse	88.000	-11.000		€	43,1600	3.798.080	3,20%
GERRESHEIMER	Deutsche Börse	62.500	-28.500		€	44,9500	2.809.375	2,37%
NEXUS	Deutsche Börse	258.240	23.240		€	12,1000	3.124.704	2,64%
PHARMAGEST INTERACTIVE	Euronext Parijs	30.000	-500		€	100,0000	3.000.000	2,53%
SARTORIUS	Deutsche Börse	27.750	-500		€	101,2500	2.809.688	2,37%
UDG HEALTHCARE	London Stock Exchange	800.786	-275.000		£	3,8280	3.935.561	3,32%
Electrical & Engineering								
ANDRITZ	Wenen	80.000	5.000		€	45,6900	3.655.200	3,08%
ARCADIS	Euronext Amsterdam	146.472	-23.495		€	24,9300	3.651.547	3,08%
BERTRANDT	Deutsche Börse	24.650	-2.350		€	115,0000	2.834.750	2,39%
CENTROTEC	Deutsche Börse	205.000	15.000		€	14,2750	2.926.375	2,47%
KENDRION	Euronext Amsterdam	115.102	24.514		€	21,6200	2.488.505	2,10%
NIBE	Stockholm	75.000	75.000		SEK	200,9000	1.604.120	1,35%
SAFT GROUPE	Euronext Parijs	114.639	36.500		€	25,1500	2.883.171	2,43%
SCHALTBAU HOLDING	Deutsche Börse	66.327	-34.673		€	42,0700	2.790.377	2,35%
Materialen								
FMC	NYSE	45.000	45.000		\$	57,0300	2.113.788	1,78%
UMICORE	Euronext Brussel	47.500	-42.500		€	33,3050	1.581.988	1,33%
							67.368.854	56,83%

4.1.2. Effecten niet-genoteerde ondernemingen

ONDERNEMING	SECTOR/MARKT	MUNT	WAARDERING IN €	% VAN DE INTRINSIEKE WAARDE
ALIAxis	MATERIALEN	€	1.234.859	1,04%
ANTERYON	TECHNOLOGY HARDWARE	€	1.648.117	1,39%
IDEA AG	FARMA & BIOTECH	€	97.774	0,08%
KIADIS PHARMA	FARMA & BIOTECH	€	3.125.679	2,64%
MAGWEL	SOFTWARE & DIENSTEN	€	430.000	0,36%
MAPPER LITHOGRAPHY	HALFGELEIDERS	€	605.423	0,51%
PROSONIX	FARMA & BIOTECH	£	3.358.115	2,83%
			10.499.967	8,86%
CO-INVESTERINGEN CAPRICORN VENTURE FUNDS			WAARDERING IN €	% VAN DE INTRINSIEKE WAARDE
AVANTIUM	MATERIALEN	€	1.000.000	0,84%
DUCATT	MATERIALEN	€	1.952.847	1,65%
EPIGAN	HALFGELEIDERS	€	177.784	0,15%
FRX POLYMERS	MATERIALEN	\$	934.334	0,79%
			4.064.965	3,43%

4.1.3. Investerings in durfkapitaalfondsen

CAPRICORN VENTURE PARTNERS	MUNT	LAATSTE WAARDERING	WAARDERING IN €	% VAN DE INTRINSIEKE WAARDE
CAPRICORN CLEANTECH FUND	€	30-09-2014	1.543.285	1,30%
CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	€	30-09-2014	6.185.475	5,22%
CAPRICORN ICT ARKIV	€	30-09-2014	2.612.267	2,20%
ANDERE FONDSSEN				
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS I	€	30-09-2014	189.361	0,16%
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	€	30-09-2014	2.727.010	2,30%
CETP LP CO-INVESTMENT	€	30-09-2014	251.940	0,21%
CETP II LP CO-INVESTMENT	£	30-09-2014	253.989	0,21%
LIFE SCIENCES PARTNERS III	€	30-09-2014	1.121.000	0,95%
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	€	30-09-2014	1.415.718	1,19%
SCHRODER VENTURES LSF II	\$	31-12-2013	118.159	0,10%
VENTECH CAPITAL 2	€	30-09-2014	390.890	0,33%
VERTEX III	\$	30-09-2014	1.078.596	0,91%
			17.887.690	15,09%
Totaal Financieel Vaste Activa - Aandelen	€		99.821.477	84,20%
Waardeaanpassingen niet genoteerde ondernemingen en durfkapitaalfondsen	€		-1.332.856	-1,12%
Totaal Financieel Vaste Activa - Aandelen na waardevermindering	€		98.488.621	83,08%

4.1.4. Vorderingen op ondernemingen

ONDERNEMING	NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	MUNT	WAARDERING IN €	% VAN DE INTRINSIEKE WAARDE
leningen				
ANTERYON Convertible loan note	150.000	€	150.000	0,13%
DUCAT loan note	31.249	€	31.249	0,03%
EPIGAN loan note	44.446	€	44.446	0,04%
PROSONIX Loan note	546.126	£	701.150	0,59%
			926.845	0,78%
Commercial paper				
CODRALUX	2.500.000	€	2.499.894	2,11%
CODRALUX	500.000	€	499.979	0,42%
ETEXCO	2.500.000	€	2.499.862	2,11%
ETEXCO	2.500.000	€	2.499.862	2,11%
PURATOS	3.000.000	€	2.999.908	2,53%
			10.999.505	9,28%
Totaal Financieel Vaste Activa - Vorderingen		€	11.926.351	10,06%
Totaal Financieel Vaste Activa		€	110.414.971	93,14%
Cash		€	6.670.318	5,63%
Andere Netto Activa		€	1.464.118	1,24%
Quest for Growth - gewone aandelen			-	0,00%
Totaal Intrinsieke Waarde		€	118.549.407	100,00%

4.2. Belangrijkste waarderingsregels

De waardering van de activa van de vennootschap gebeurt overeenkomstig het KB van 30 januari 2001 met betrekking tot de jaarrekening, aangevuld met de toepasselijke regels van het KB van 10 november 2006 op de boekhouding, de jaarrekening en de periodieke informatie van bepaalde instellingen voor collectieve beleggingen met een veranderlijk aantal rechten van deelneming, zoals bepaald in het KB van 18 april 1997 met betrekking tot de instellingen voor beleggingen in niet-genoteerde vennootschappen en groeibedrijven.

1. Beleggingen in financiële instrumenten van bedrijven die niet genoteerd zijn op een gereglementeerde markt:

- a) De beleggingen worden gewaardeerd aan kostprijs.
- b) De belegging wordt geheshaald indien er voldoende objectieve aanwijzingen toe voorhanden zijn, zoals (maar niet beperkt tot):
 - een betekenisvolle kapitaalbreng door een derde, aan een hogere waardering;
 - een netto-actief dat duidelijk hoger is dan de gehanteerde waardering;
 - een stabiele winststroom die onweerlegbaar op een hogere waarde wijst.
- c) De waardering wordt verminderd indien (maar niet beperkt tot):
 - de resultaten van de

vennootschap beduidend minder gunstig zijn dan voorzien, wat wijst op een permanente waardedaling;

- er behoefte is aan bijkomende financiering om vereffening, gerechtelijk akkoord of faling te voorkomen;
- een derde een betekenisvolle transactie deed aan een lagere waardering.

- d) Warranten ontvangen als onderdeel van een investering in een niet genoteerd bedrijf worden aan 0 gewaardeerd tenzij er voldoende objectieve factoren zijn om er een marktwaarde aan toe te kennen.

2. Voor investeringen in durfkapitaalfondsen

- a) Investerings in durfkapitaalfondsen worden gewaardeerd aan de laatste beschikbare netto actief waarde zoals gerapporteerd door de investeringsmanager van het fonds tenzij er meer recente informatie beschikbaar is die een materiële invloed zou kunnen hebben op de gerapporteerde netto inventariswaarde. In dat laatste geval wordt de waardering bepaald in overeenstemming met procedures zoals vastgelegd door de raad van bestuur van Quest for Growth.

De beheerder kijkt de ontvangen financiële informatie na en houdt waar nodig rekening met de waardering van de onderliggende investeringen,

de waarderingsdatum, de cash flows sinds de laatste ontvangen netto inventariswaarde en de toegepaste boekhoudprincipes. Indien nodig kan de beheerder aan de raad van bestuur voorstellen om de gerapporteerde netto inventaris waarde aan te passen om een betere benadering van de reële waarde te bekomen.

3. Voor financiële instrumenten die genoteerd zijn op een gereglementeerde beurs:

- a) Aandelen, met inbegrip van genoteerde opties, die verhandeld worden op een gereglementeerde en liquide markt worden gewaardeerd aan de gepubliceerde slotkoers op de beurs waar het aandeel primair verhandeld wordt.
- b) Aandelen of andere activa waarvoor geen actuele slotkoers op een actieve markt beschikbaar is of waarvoor de slotkoers niet representatief is voor de reële waarde van het aandeel (inclusief bepaalde aandelen die als illiquide beschouwd worden), worden gewaardeerd op basis van procedures opgesteld door en onder toezicht van de raad van bestuur.

De raad van bestuur kijkt bij de waardering van dergelijke aandelen en activa onder meer naar de waardering van vergelijkbare aandelen of activa, recente transacties, boekwaarde, omzet en winst multiples, en/of alle andere relevante beschikbare informatie die van nut is bij het bepalen van de reële waarde. Daarnaast kan

de raad van bestuur ook besluiten om een discounted cash flow model te gebruiken of om een discount toe te passen op basis van de aard en de duur van de beperkingen die opgelegd zijn met betrekking tot de verkoop van de aandelen.

Het is mogelijk dat de reële waarde die op die manier bekomen wordt afwijkt van de reële waarde die gebruikt zou worden in het geval een actieve markt zou bestaan hebben.

- c) Aandelen waarvoor gedurende 5 (vijf) opeenvolgende beursdagen geen handel is worden als illiquide beschouwd. De verkoop van dergelijke aandelen vergt vaak lange onderhandelingen en brengt extra kosten met zich mee. Het is doorgaans moeilijk om de aandelen te verkopen aan de laatste beschikbare reële waarde op een actieve markt zonder een negatieve invloed uit te oefenen op die koers.
- d) Voor de waardering van financiële instrumenten van beursgenoteerde ondernemingen die het voorwerp uitmaken van een niet-verkoopovereenkomst wordt een discount op de beurskoers toegepast van 1,5 % per nog lopende maand van de niet verkoopovereenkomst met een maximum van 25 %.

4. Voor financiële instrumenten die genoteerd zijn op een niet gereglementeerde beurs:

- a) Aandelen die verhandeld worden op een niet gereglementeerde markt worden gewaardeerd aan

de laatst gepubliceerde transactiekoers. Aandelen waar vijf opeenvolgende dagen geen handel is worden als illiquide beschouwd en gewaardeerd volgens de hierboven beschreven procedures.

5. Investerings uitgedrukt in vreemde valuta worden omgerekend in hun tegenwaarde in EUR op basis van de referentiekosten die dagelijks door de Europese Centrale Bank gepubliceerd worden.

6. Verbintenissen en rechten die voortvloeien uit termijnwisselovereenkomsten op deviezen worden buiten balans weergegeven. Ze worden gewaardeerd tegen marktwaarde. Tussentijdse verschillen worden opgenomen in het resultaat van de periode onder verslag.

7. In tegenstelling tot artikel 7 §2 van het K.B. van 10 november 2006 worden effecten en andere financiële instrumenten bij aanschaf in de boekhouding opgenomen tegen aankoopprijs, inclusief kosten. Overdracht van effecten en andere financiële instrumenten wordt in de boekhouding opgenomen tegen verkoopprijs. Bijkomende kosten worden in mindering van de verkoopprijs gebracht.

8. De boekwaarde van de financieel vaste activa wordt bepaald volgens de methode van de gewogen gemiddelde prijs.

4.3. Opties

In overeenstemming met de investeringsstrategie investeert Quest for Growth soms in opties. Opties kunnen gebruikt worden als alternatief voor rechtstreekse investeringen in aandelen of als instrument om een deel van de portefeuille in te dekken tegen verwachte marktfluctuaties. Het risico bestaat echter dat de optiewaarde niet perfect correleert met de waarde van het onderliggende instrument.

Quest for Growth kan zowel opties kopen als verkopen. De koper van een call optie heeft het recht, maar niet de verplichting, om het onderliggende instrument te kopen van de verkoper van de optie tegen een vooraf vastgestelde prijs (de uitoefenprijs). De koper van een put optie heeft het recht, maar niet de verplichting om het onderliggende instrument te verkopen aan de verkoper van de optie tegen een de uitoefenprijs. De koper van een optie betaalt hiervoor in beide gevallen een premie aan de verkoper.

Om het risico op verlies via het gebruik van opties te beperken verkoopt Quest for Growth enkel opties wanneer ze het onderliggende instrument in dezelfde mate in portefeuille heeft.

De opties worden gewaardeerd aan de gepubliceerde slotkoers op de beurs waar ze primair verhandeld worden.

Quest for Growth had geen optiecontracten openstaan op 31 december 2014.

4.4. Vorderingen op meer dan 1 jaar

Vorderingen op meer dan 1 jaar omvatten onder meer uitgestelde betalingen van des-investeringen uit niet genoteerde ondernemingen. Op 31 december 2014 zijn er nog vorderingen als gevolg van de verkoop van Syntaxin en van Clear2Pay. Omdat dergelijke vorderingen variabel kunnen zijn in tijd en in functie van behaalde resultaten of "milestones" wordt voor de waardering een korting toegepast in functie van de waarschijnlijkheid van het behalen van die resultaten of milestones.

4.5. Uitsplitsing gerealiseerde en niet-gerealiseerde meer/minderwaarden op financiële vaste activa

	Genoteerde portefeuille	Niet- genoteerde portefeuille	Durfskapitaal- fondsen	Totaal
Niet-gerealiseerde meer/minderwaarden	(1.073.964)	(1.726.113)	2.045.017	(755.059)
Gerealiseerde meer/minderwaarden	4.883.038	6.263.910	(35.91)	11.146.612
Totaal meer/ minderwaarden	3.809.074	4.537.497	2.044.981	10.391.553

4.6. Uitsplitsing naar waardering van de financiële vaste activa

Voor de waardering van Financieel Vaste Activa volgt Quest for Growth de bepalingen zoals deze zijn vastgelegd in het koninklijk besluit van 18 april 1997 met betrekking tot de instellingen voor belegging in niet-genoteerde vennootschappen en in groei-bedrijven.

Het belang van de voor de waardering van investeringen gebruikte inputs wordt weerspiegeld in een reële waarde-hiërarchie:

Level 1: indien genoteerde (niet aangepaste) koersen op actieve markten;

Level 2: indien andere methoden waarvan de gebruikte inputs direct of indirect waarneembaar zijn;

Level 3: indien methoden waarvan de gebruikte inputs niet rechtstreeks of onrechtstreeks waarneembaar zijn.

Op basis van deze classificatie wordt de waardering van financiële vaste activa van Quest for Growth als volgt bepaald:

	Waardering	In % van de financiële vaste activa
Level 1:	€ 68.603.713	62 %
Level 2:	€ 10.999.505	10 %
Level 3:	€ 30.811.752	28 %
Totaal:	€ 110.414.970	100 %

4.7. Toelichting bij de niet genoteerde portefeuille

De waardering van de niet genoteerde portefeuille is vaak gebaseerd op informatie die niet voor het grote publiek beschikbaar is. Bovendien kan elke publieke indicatie van waardering een belangrijke impact hebben op de verdere ontwikkeling van een bedrijf en in het slechtste geval zelfs leiden tot waardevernietiging in hoofde van de bestaande aandeelhouders van het niet genoteerde bedrijf. De raad van bestuur streeft naar een zo transparant mogelijke presentatie van de financiële informatie zonder afbreuk te doen aan de confidentialiteit waaraan zij gehouden is. Om die reden werd beslist om de afwaarderingen in de niet genoteerde portefeuille te accumuleren in een lijn zonder die specifiek toe te wijzen aan individuele investeringen. De waarderingen van de investeringen in de niet genoteerde portefeuille behoren volgens de classificatie in de reële waarde-hiërarchie tot level 3.

AC Capital, Angiosonics, Easdaq, Nantofen, Oxagen, PlasticLogic, Phytora en Trigen maken nog deel uit van de portefeuille, maar hebben geen restwaarde.

4.8. Toelichting bij de investeringen in durfkapitaalfondsen

Zoals vastgelegd in de investeringsstrategie investeert Quest for Growth een deel van haar activa in durfkapitaalfondsen. De portefeuille bestaat op heden zowel uit fondsen van derden als uit fondsen die georganiseerd worden door Capricorn Venture Partners, de beheerder van Quest for Growth. Het is de bedoeling om op termijn het aandeel fondsen van derden af te bouwen ten voordele van de investeringen in Capricorn fondsen. De verbintenissen in durfkapitaalfondsen worden enkel aangegaan met het oog op een financiële return. Het is niet de bedoeling om een actieve rol te spelen in het beheer van de fondsen. De rechten die Quest for Growth haalt uit een eventuele vertegenwoordiging in de raad van bestuur van bepaalde fondsen hebben hoofdzakelijk tot doel om adequate controle uit te oefenen de respectievelijke beheerders. In overeenstemming met de waarderingsregels worden alle investeringen in fondsen gewaardeerd aan marktwaarde.

4.9. Waardeaanpassingen niet genoteerde ondernemingen en durfkapitaalfondsen

Onder de aparte rubriek waardeaanpassingen niet genoteerde ondernemingen en durfkapitaalfondsen is netto € 1.332.856 opgenomen.

4.10. Waarden uitgedrukt in een vreemde munteenheid zijn in de jaarrekening naar euro omgerekend op basis van onderstaande wisselkoersen (op 31/12/2014):

€ 1,00	\$	1,2141
	£	0,7789
	CHF	1,2024
	DKK	7,4453
	NOK	9,0420
	SEK	9,3930

4.11. Voor bepaalde transacties (termijndeposito's, termijnwisselverrichtingen, effectenverrichtingen) deed Quest for Growth een beroep op Belfius Bank België. Belfius Bank België is 100% eigenaar van Belfius Insurance, een belangrijke aandeelhouder van de vennootschap. Zoals vermeld in het verslag van het auditcomité zijn alle transacties aan marktconforme voorwaarden gebeurd.

4.12. Sinds 2012 zijn het intellectueel beheer en de administratie van de vennootschap uitbesteed aan Capricorn Venture Partners NV. Capricorn Venture Partners NV is een vennootschap voor vermogensbeheer en beleggingsadvies, erkend door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA).

De beheerder ontvangt een vaste vergoeding voor het administratief beheer. De vaste vergoeding wordt over de eerste drie jaren van de overeenkomst elk jaar met 20% verminderd als compensatie voor de efficiënties die de beheerder na verloop van tijd zal realiseren bij het administratief beheer. Daarnaast ontvangt de beheerder eveneens een procentuele vergoeding afhankelijk van de omvang en de samenstel-

ling van de portefeuille. De percentages zijn afhankelijk van de complexiteit van de beheerde producten.

De beheerder ontvangt geen vergoeding voor het beheer van fondsen die hij zelf organiseert. Daarenboven wordt bijkomend 1% van de uitstaande verbintenissen in fondsen van de beheerder in mindering gebracht van de aangerekende jaarlijkse vergoeding.

Voor het boekjaar 2014 is er een beheervergoeding betaald van € 1.432.944

4.13. Belfius Bank België treedt op als bewaarder voor Quest for Growth. De vergoeding is als volgt bepaald:

Aard van de activa	Bewaarloon	Afhandelingsvergoeding per transactie
Genoteerde effecten	0,07 % per jaar	€ 37,19
Niet-genoteerde deelnemingen	0,01 % per jaar	Niet van toepassing
Geldbeleggingen en liquiditeiten	0,01 % per jaar	Niet van toepassing

Het bovenvermelde bewaarloon is driemaandelijks betaalbaar op het einde van elke periode. De afhandelingsvergoedingen worden afgerekend bij elke transactie. Buiten het vermelde bewaarloon en de afhandelingsvergoedingen is geen enkele andere vergoeding verschuldigd voor de activiteiten van de bewaarder.

Quest for Growth betaalde voor het boekjaar eindigend op 31 december 2014 een vergoeding van € 53.264 aan Belfius Bank voor haar diensten als bewaarder (depothoudende bank).

4.14. Vergoeding betaald aan de commissaris

KPMG Bedrijfsrevisoren CVBA	€ 12.464	Uitoefening mandaat
KPMG Tax & Legal Advisors BV CVBA	€ 2.238	Advies

De vergoedingen aan de commissaris zijn goedgekeurd door het auditcomité.

4.15. Overlopende rekeningen

Over te dragen kosten	€ 15.192
Toe te rekenen kosten	€ 56.159

Overlopende rekeningen omvatten onder meer vooruitbetaalde kosten, nog niet betaalde vergoedingen en de waardering van openstaande termijnwisselovereenkomsten.

4.16. Financiële opbrengsten

De financiële opbrengsten bestaan hoofdzakelijk uit ontvangen dividenden. De dividenden uit Belgische aandelen zijn opgenomen netto de verschuldigde roerende voorheffing. Het totale bedrag van roerende voorheffing betaald op dividenden uit Belgische aandelen is € 97.713.

In voorgaande boekjaren kon Quest for Growth de roerende voorheffing op dividenden uit Belgische aandelen recupereren via de vennootschapsbelasting. Als gevolg van de Wet van 30 juli 2013 (BS 01/08/2013) is dit niet langer het geval en komt de roerende voorheffing op dividenden uit Belgische aandelen ten laste van het resultaat.

4.17. Financiële kosten

Andere financiële kosten omvatten voornamelijk wisselkoersverschillen op vlottende activa en kosten van financiële dienstverlening (uitkering dividend).

4.18. Investeringsverbintenissen

	Verbintenis in devies	Munt	Verbintenis in € 31/12/2014	Verbintenis in € 31/12/2013
Capricorn Health-tech Fund	7.500.000	€	7.500.000	9.750.000
Capricorn ICT ARKIV	8.625.000	€	8.625.000	5.625.000
Carlyle Europe Technology Partners I	385.056	€	385.056	385.056
Carlyle Europe Technology Partners II	699.211	€	699.211	749.266
Life Sciences Partners III	58.393	€	58.393	58.393
Life Sciences Partners IV	507.968	€	507.968	773.782
Vertex III	49.023	\$	40.378	37.547
Totaal:			17.816.006	17.379.044

4.19. Termijnwisselovereenkomsten in deviezen

Waardedatum	Tegenpartij	Quest for Growth koopt	Quest for Growth verkoopt
30/01/2015	Belfius Bank	€ 1.912.900,61	£ 1.500.000
30/01/2015	KBC Bank	€ 2.295.186,48	£ 1.800.000
30/01/2015	Belfius Bank	€ 2.457.948,60	\$ 3.000.000
30/01/2015	KBC Bank	€ 1.720.183,49	\$ 2.100.000

4.20. Resultaatverwerking – voorstel dividend

De raad van bestuur zal aan de Algemene Vergadering voorstellen om € 8.700.784 uit te keren.

Indien de Algemene Vergadering het voorstel tot uitkering goedkeurt, ontvangen de houders van de gewone aandelen een bruto dividend van € 0,72 of een netto dividend van € 0,70.

Het saldo (€ 11.363) wordt overgedragen naar het volgende boekjaar.

De roerende voorheffing van 25% is conform artikel 106 §9 van het Koninklijk Besluit tot uitvoering van het Wetboek van Inkomstenbelastingen niet verschuldigd op het gedeelte van het uitgekeerde inkomen dat afkomstig is van meerwaarden op aandelen. In casu betekent dit dat 10,04 % van het dividend onderworpen is aan de roerende voorheffing.

4.21. Gebeurtenissen na balansdatum

De raad van bestuur heeft geen kennis van gebeurtenissen na het afsluiten van het boekjaar die een invloed kunnen hebben op het resultaat van het jaar.

Regine Slagmulder BVBA, vertegenwoordigd door Prof. Regine Slagmulder, bestuurder - voorzitter van het auditcomité, René Avonts BVBA vertegenwoordigd door de heer René Avonts, bestuurder – effectieve leider en Axxis BVBA, vertegenwoordigd door de heer Philippe de Vicq de Cumptich, bestuurder – effectieve leider, verklaren, in naam en voor rekening van de raad van bestuur van Quest for Growth NV, dat, voor zover hen bekend,

- de financiële overzichten, die zijn opgesteld in overeenstemming met de in België toepasselijke standaarden voor jaarrekeningen, een getrouw beeld geven van het vermogen, van de financiële toestand en van de resultaten van de emittent, als vereist in hoofde van artikel 13 § 4 van het Koninklijk besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt;
- het financieel verslag een getrouw overzicht geeft van de informatie vereist uit hoofde van artikel 13 §§ 5 en 6 van het Koninklijk besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt.

Leuven, 20 januari 2015

Regine Slagmulder BVBA

Bestuurder – voorzitter van het auditcomité
vertegenwoordigd door Regine Slagmulder

René Avonts BVBA

Bestuurder – effectieve leider
vertegenwoordigd door René Avonts

Axxis BVBA

Bestuurder – effectieve leider
vertegenwoordigd door Philippe de Vicq de Cumptich

Verslag van de Commissaris aan de algemene vergadering van Quest for Growth NV Privak over het boekjaar afgesloten op 31 december 2014

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen, brengen wij u verslag uit in het kader van ons mandaat van commissaris. Dit verslag omvat ons verslag over de jaarrekening voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2014, zoals hieronder gedefinieerd, en omvat tevens ons verslag betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde eisen.

Verslag over de jaarrekening - oordeel zonder voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de jaarrekening van Quest for Growth NV ("de vennootschap") over het boekjaar afgesloten op 31 december 2014 opgesteld in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel. Deze jaarrekening omvat de balans op 31 december 2014, de resultatenrekening voor het boekjaar afgesloten op die datum, evenals de toelichting. Het balanstotaal bedraagt EUR 118.650.383 en de resultatenrekening sluit af met een winst van het boekjaar van EUR 8.712.147.

Verantwoordelijkheid van het bestuursorgaan voor het opstellen van de jaarrekening

Het bestuursorgaan is verantwoordelijk voor het opstellen van de jaarrekening die een getrouw beeld geeft in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, alsook voor het implementeren van een interne beheersing die het bestuursorgaan noodzakelijk acht voor het opstellen van een jaarrekening die geen afwijkingen van materieel belang bevat, die het gevolg zijn van fraude of van fouten.

Verantwoordelijkheid van de commissaris

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle volgens de internationale controlestandaarden (ISA's) uitgevoerd. Die standaarden vereisen dat wij aan de deontologische vereisten voldoen alsook de controle plannen en uitvoeren om een

redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de in de jaarrekening opgenomen bedragen en toelichtingen. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de beoordeling door de commissaris, met inbegrip van diens inschatting van de risico's van een afwijking van materieel belang in de jaarrekening als gevolg van fraude of van fouten. Bij het maken van die risico-inschatting neemt de commissaris de interne beheersing van de Vennootschap in aanmerking die relevant is voor het opstellen door de Vennootschap van de jaarrekening, die een getrouw beeld geeft, teneinde controlewerkzaamheden op te zetten die in de gegeven omstandigheden geschikt zijn maar die niet gericht zijn op het geven van een oordeel over de effectiviteit van de interne beheersing van de Vennootschap. Een controle omvat tevens een

evaluatie van de geschiktheid van de gehanteerde waarderingsregels en van de redelijkheid van door het bestuursorgaan gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van de presentatie van de jaarrekening als geheel.

Wij hebben van de verantwoordelijken en van het bestuursorgaan van de Vennootschap de voor onze controle vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen. Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om daarop ons oordeel zonder voorbehoud te baseren.

Oordeel zonder voorbehoud

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening, een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van de Vennootschap op 31 december 2014 evenals van haar resultaten voor het boekjaar eindigend op die datum, in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel.

Verslag betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde eisen

Het bestuursorgaan is verantwoordelijk voor het opstellen en de inhoud van het jaarverslag, het naleven van de wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften die van toepassing zijn op het voeren van de boekhouding, als ook van het naleven van het Wetboek van vennootschappen en van de statuten van de Vennootschap.

In het kader van ons mandaat en overeenkomstig de Belgische bijkomende norm bij de in België van toepassing zijnde internationale controlestandaarden, is het onze verantwoordelijkheid om, in alle van materieel belang zijnde opzichten, de naleving van bepaalde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften na te gaan. Op grond hiervan doen wij de volgende bijkomende verklaringen die niet van aard zijn om de draagwijdte van ons oordeel over de jaarrekening te wijzigen:

- Het jaarverslag behandelt de door de wet vereiste inlichtingen, stemt in alle van materieel belang zijnde opzichten overeen met de jaarrekening en bevat geen van materieel belang zijnde inconsistenties ten aanzien van de informatie waarover wij beschikken in het kader van ons mandaat.
- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, werd de boekhouding gevoerd overeenkomstig de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften.
- De resultaatverwerking, die aan de algemene vergadering wordt voorgesteld, stemt overeen met de wettelijke en statutaire bepalingen.
- Wij dienen u geen verichtingen of beslissingen mede te delen die in overtreding met de statuten of het Wetboek van vennootschappen zijn gedaan of genomen.

Kontich, 20 januari 2015

KPMG Bedrijfsrevisoren
Commissaris
vertegenwoordigd door

Erik Clinck
Bedrijfsrevisor

ALGEMENE INFORMATIE

ALGEMENE INFORMATIE OVER DE VENNOOTSCHAP

Naam, wettelijk stelsel en handelsregister

De vennootschap is een naamloze vennootschap die verhandeld wordt onder de naam "Quest for Growth". De vennootschap werd opgericht onder het stelsel van beleggingsvennootschap met vast kapitaal voor belegging in niet-genoteerde vennootschappen en groeibedrijven, hierna "de Privak" genoemd (Private Equity Bevak).

De maatschappelijke zetel bevindt zich in B-3000 Leuven, Lei 19 bus 3. Het bedrijf is geregistreerd in België bij het handelsregister te Leuven, met handelsregisternr. 99 856 en ondernemingsnummer 0462.938.834.

Oprichting, wijzigingen aan de statuten, duur

De vennootschap werd opgericht onder de vorm van een publieke naamloze vennootschap (NV/SA) en werd opgericht bij akte verleden voor notaris Hans Berquin, te Brussel, op negen juni negentienhonderd achtennegentig en bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van vierentwintig juni daarna, onder nummer 980624-595.

De statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Hans BERQUIN, te Brussel,

op dertien juni negentienhonderd achtennegentig, en bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van negentien september daarna, onder nummer 980919-328.

De statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Eric SPRUYT, te Brussel, op tweeëntwintig juli negentienhonderd achtennegentig en bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van negentien september daarna, onder nummer 980919-327.

Een daad die de statuten wijzigde omvatte de beslissing tot kapitaalsverhoging waarbij de akte verleden werd voor notaris Eric SPRUYT, te Brussel, op vijftwintig augustus negentienhonderd achtennegentig en bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van vijftwintig november daarna, onder nummer 981125-302.

De statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Hans BERQUIN, te Brussel, op tweeëntwintig september negentienhonderd achtennegentig en bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van elf november daarna, onder nummer 981111-003.

De statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Eric SPRUYT op zeventien september tweeduizend en bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad op tien januari tweeduizend en één, onder nummer 20010110-533.

De statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Luc HERTECANT, te Overijse, op negentien september tweeduizend en twee en bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van negentwintig oktober tweeduizend en twee daarna, onder nummer 0132476.

De statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Luc HERTECANT, te Overijse, op negen februari tweeduizend en vier en bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van tweeëntwintig april tweeduizend en vier daarna, onder nummer 0062076.

De statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Luc HERTECANT, te Overijse, op vijftien september tweeduizend en vijf, bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van acht november tweeduizend en vijf, onder nummer 20051108-160566.

De statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Eric SPRUYT, te Brussel, op acht november tweeduizend en vijf, neergelegd ter bekendmaking in het Belgisch Staatsblad van negen december tweeduizend en vijf, onder nummer 20051209-178235.

De statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Luc HERTECANT, te Overijse, op tien november tweeduizend en vijf, neergelegd ter

bekendmaking in het Belgisch Staatsblad van negen december tweeduizend en vijf, onder nummer 20051209-178236.

De statuten gewijzigd bij akte verleden voor notaris Peter VAN MELKEBEKE, te Brussel, op dertig april tweeduizend en zeven, bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van zeven juni tweeduizend en zeven, onder nummer 20070607-081034.

De Statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Luc HERTECANT, te Overijse, op zeventien maart tweeduizend en elf, bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van vijf april tweeduizend en elf, onder nummer 20110405-0051186.

De Statuten werden laatst gewijzigd bij akte verleden voor notaris Joz WERCKX, te Kessel-lo, op negenentwintig november tweeduizend en twaalf, bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van eenentwintig januari tweeduizend dertien, onder nummer 20140121-13011963.

De vennootschap wordt voor onbepaalde duur opgericht en begint te werken op de datum van haar oprichting.

Boekjaar en audit

Het boekjaar van de vennootschap gaat in op één januari en eindigt op eenëndertig december.

De jaarrekening wordt gecontroleerd door Klynveld Peat Marwick Goerdeler Bedrijfsrevisoren Burg. CV, vertegenwoordigd door Dhr. Erik Clinck, Prins Boudewijnlaan 24D, B-2550 Kontich.

Waar de informatie beschikbaar wordt gesteld

De statuten van Quest for Growth liggen ter inzage bij de Griffie van de Rechtbank van Koophandel van Leuven. De jaarrekeningen van de vennootschap worden bewaard bij de Nationale Bank van België. Deze documenten, als ook de jaarverslagen en kwartaalverslagen en alle andere publieke informatie bedoeld voor aandeelhouders, kunnen ook verkregen worden op de maatschappelijke zetel van de vennootschap.

De jaarrekeningen worden, samen met de bijbehorende verslagen, toegezonden aan de aandeelhouders op naam, als ook aan elke andere persoon die er om verzoekt.

Doel

De privak heeft het collectief beleggen tot doel van uit het publiek aangetrokken financieringsmiddelen in overeenstemming met het Koninklijk Besluit van achttien april negentienhonderd zevenennegentig met betrekking tot de instellingen voor belegging in niet-genoteerde vennootschappen en in groeibedrijven. Zij zal zich in haar beleg-

gingsbeleid richten naar de voorschriften van voormeld Koninklijk Besluit en naar de bepalingen van haar statuten en het prospectus uitgegeven naar aanleiding van de openbare uitgifte van aandelen.

De Privak zal haar beleggingsbeleid toespitsen op de belegging in groeibedrijven in diverse sectoren zoals onder meer, maar zonder limitatief te zijn, de medische en gezondheidssector, biotechnologie, informatietechnologie, software en elektronica en nieuwe materialen.

Daarnaast kan de vennootschap in bijkomende orde liquide middelen aanhouden in de vorm van spaargelden, termijnbeleggingen of thesauriebewijzen. Vanaf het tweede jaar na de oprichting zullen deze liquide middelen in beginsel beperkt zijn tot tien procent (10 %) van haar activa, tenzij een bijzondere beslissing van de raad van bestuur tijdelijk een hoger percentage rechtvaardigt.

Algemene vergadering

De Algemene Vergadering wordt gehouden op de derde donderdag van de maand maart, om elf uur. Valt deze datum op een wettelijke feestdag, dan heeft de vergadering plaats op de eerstvolgende werkdag. De Algemene Vergadering over het boekjaar dat begint op 1 januari 2014 en eindigt op 31 december 2014 vindt plaats op 19 maart 2015.

ALGEMENE INFORMATIE MET BETREKKING TOT HET KAPITAAL VAN DE VENNOOTSCHAP

Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap

De onderneming werd opgericht op 9 juni 1998 met een kapitaal van 201.000.000 BEF door uitgifte van 200.000 gewone aandelen, 750 A-aandelen en 250 B-aandelen.

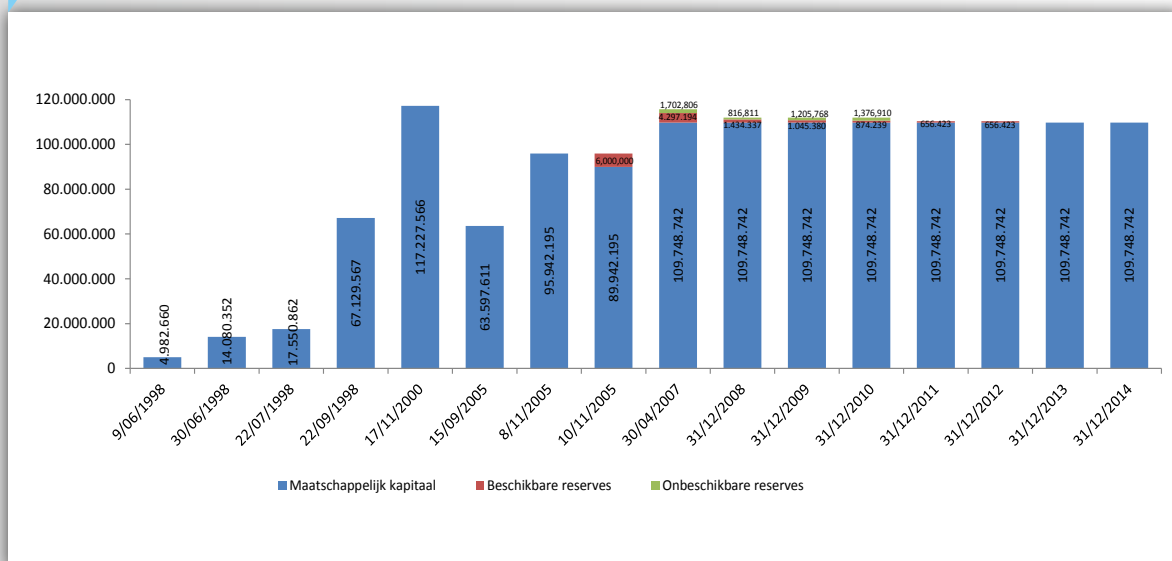
Op 30 juni 1998 werd het kapitaal verhoogd met 367.000.000 BEF tot 568.000.000 BEF door uitgifte van 367.000 gewone aandelen.

Op 22 juli 1998 werd het kapitaal verhoogd met 140.000.000 BEF tot 708.000.000 BEF door uitgifte van 140.000 gewone aandelen.

Op 22 september 1998 werd het kapitaal verhoogd met 2.000.000.000 BEF tot 2.708.000.000 BEF door een openbaar aanbod tot inschrijving op 2.000.000 nieuwe gewone aandelen op de Beurs van Brussel.

Op 17 november 2000 werd het kapitaal verhoogd met 50.098.000 EUR tot 117.227.566,51 EUR door een openbaar aanbod tot inschrijving op 2.708.000 nieuwe gewone aandelen.

Evolutie Maatschappelijk Kapitaal en Reserves



Op 15 september 2005 werd het kapitaal verminderd met 53.629.955 EUR tot 63.597.611 EUR door een kapitaalvermindering ter aanzuivering van geleden verliezen. Het aantal aandelen bleef ongewijzigd.

Op 8 november 2005 werd het kapitaal verhoogd met 32.344.584 EUR tot 95.942.195 EUR door uitoefening van warrants en creatie van 4.043.073 nieuwe gewone aandelen.

Op 10 november 2005 werd het kapitaal verminderd met 6.000.000 EUR tot 89.942.195 EUR door de creatie van een beschikbare reserve van 6.000.000 EUR. Het aantal aandelen bleef ongewijzigd.

Op 30 april 2007 werd het kapitaal verhoogd met 19.806.547 EUR tot 109.748.742 EUR door de creatie van 2.330.182 nieuwe gewone aandelen.

Op 29 juni 2011 zijn 259.305 gewone aandelen en de overeenkomstige onbeschikbare

reserves ten belope van € 1.594.725,25 vernietigd. Door de vermindering van het aantal aandelen steeg het eigen vermogen per aandeel ongeveer € 0,06.

Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap bedraagt 109.748.742 EUR en wordt vertegenwoordigd door 11.529.950 gewone aandelen, 750 A-aandelen en 250 B-aandelen zonder nominale waarde.

Alle gewone aandelen hebben dezelfde rechten en privileges, vertegenwoordigen dezelfde fractionele waarde van de onderneming en zijn volledig uitbetaald. Al deze gewone aandelen hebben hetzelfde stemrecht, dezelfde dividendrechten en rechten op het liquidatieoverschot.

De houders van de aandelen klasse A en B genieten van een preferent dividend. Dit preferent dividend wordt betaald op het gedeelte van de nettowinst

dat het bedrag overschrijdt dat nodig is om globaal de aandeelhouders een vergoeding van 6 % nominaal uit te keren berekend op het eigen vermogen zoals uitgedrukt op de balans (na winstverdeling) bij het begin van het boekjaar waarop het dividend betrekking heeft. Van dit excedentair bedrag wordt twintig procent (20 %) als preferent dividend uitgekeerd aan de houders van de aandelen A en B. De overige tachtig procent (80 %) wordt gelijk verdeeld over alle aandeelhouders. Indien het kapitaal verhoogd wordt tijdens het boekjaar, zal het nieuwe kapitaal toegevoegd worden in de berekening pro rata temporis.

Het toegestaan kapitaal van de onderneming

De tekst van de statuten, gewijzigd op 17 maart 2011, geeft aan de raad van bestuur uitdrukkelijk de toelating om het kapitaal in één of meerdere keren te verhogen met

een maximumbedrag van 109.748.742 EUR.

Deze machtiging is toegekend voor een termijn van vijf jaar, te rekenen vanaf de publicatie van de akte tot de kapitaalsverhoging van de vennootschap van 17 maart 2011 in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad op 5 april 2011. Zij kan één of meerdere malen worden hernieuwd, telkens voor een maximumtermijn van vijf jaar.

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

Warranten en rechten

Op 26 september 2002 werden 5.416.000 warranten uitgegeven. Elke warrant gaf aan

de houder ervan het recht om in te schrijven op één nieuw gewoon aandeel van de vennootschap, bij uitoefening van de warrant tijdens één van de uitoefenperiodes, tegen betaling van de uitoefenprijs van 8 EUR per gewoon aandeel. 4.043.073 warranten werden omgezet in nieuwe gewone aandelen.

Op 10 april 2007 werden 9.320.728 rechten uitgegeven. Vier rechten gaven aan de houder ervan het recht om in te schrijven op één nieuw gewoon aandeel van de vennootschap, bij uitoefening van het recht tijdens de uitoefenperiode, tegen betaling van de uitoefenprijs van 8,5 EUR per gewoon aandeel. Op 2.106.555 nieuwe gewone aandelen werd ingetekend bij naleving van het voorkeurrecht. Op de resterende 223.627 nieuwe gewone aandelen werd ingetekend in een vrije tranche. Er zijn geen uitstaande rechten meer.

Inkoop eigen aandelen

De buitengewone algemene vergadering van 15 maart 2007 besliste om de raad van bestuur van de Vennootschap te machtigen om, onder de voorwaarden voorzien door het Wetboek van Vennootschappen, voor rekening van de Vennootschap eigen aandelen van de Vennootschap te verwerven waarvan de gezamenlijke fractiewaarde niet hoger was dan tien procent (10 %) van het geplaatste kapitaal, voor een minimale prijs van zes euro (EUR 6) per aandeel en voor een maximale prijs van twaalf euro (EUR 12) per aandeel. Deze machtiging gold voor de duur van achttien (18) maanden, te rekenen vanaf de publicatie van het besluit van deze buitengewone algemene vergadering in de bijlagen tot het Belgisch Staatsblad (1 april 2007). De raad van bestuur kon de aldus ingekochte aandelen vervreemden, hetzij rechtstreeks

hetzij door tussenkomst van een persoon die handelde in eigen naam maar voor rekening van de Vennootschap, tegen een prijs die lag binnen de vork die bepaald was voor de machtiging tot inkoop van eigen aandelen. De inkoop van eigen aandelen mocht geschieden zonder vermindering van het kapitaal, doch door vorming van een onbeschikbare reserve gelijk aan de waarde waarvoor de verkregen aandelen in de inventaris werden ingeschreven. Zolang de aandelen in het bezit van de Vennootschap waren, werd het aan die aandelen verbonden stemrecht geschorst.

De machtiging aan de raad van bestuur om eigen aandelen te verwerven verviel op 30 oktober 2008. Het inkoopprogramma werd niet hernieuwd.

AANVULLENDE INFORMATIE

Raad van Bestuur	ADP Vision BVBA , Voorzitter, vertegenwoordigd door Dhr. Antoon De Proft
	Axxis BVBA , Bestuurder – effectieve leider, vertegenwoordigd door Dhr. Philippe de Vicq de Cumplich
	René Avonts BVBA , Bestuurder – effectieve leider, vertegenwoordigd door Dhr. René Avonts,
	Regine Slagmulder BVBA , Bestuurder, vertegenwoordigd door Prof. Regine Slagmulder
	Lieve Verplancke , Bestuurder
	Baron Bernard de Gerlache de Gomery , Bestuurder
	De Meiboom NV , Bestuurder, vertegenwoordigd door Dhr. Edward Claeys
	Euro Invest Management NV , Bestuurder, vertegenwoordigd door Prof. Philippe Haspeslagh
	Gengest BVBA , Bestuurder, vertegenwoordigd door Dhr. Rudi Mariën
	Pamica NV , Bestuurder, vertegenwoordigd door Dhr. Michel Akkermans
	Dhr. Bart Fransis, Bestuurder
	Dhr. Jos B. Peeters , Bestuurder
Auditcomité	Regine Slagmulder BVBA , Voorzitter, vertegenwoordigd door Prof. Regine Slagmulder
	Baron Bernard de Gerlache de Gomery
Vermogensbeheerder	Capricorn Venture Partners NV, Lei 19 bus 1, B-3000 Leuven,
Commissaris	Klynveld Peat Marwick Goerdeler Bedrijfsrevisoren Burg. CV, vertegenwoordigd door Dhr. Erik Clinck, Prins Boudewijnlaan 24d, B-2550 Kontich.
Depothoudende bank	BELFIUS BANK BELGIË, Pachecolaan 44, B-1000 Brussel
Oprichting	9 juni 1998
Eerste notering	23 september 1998 op Euronext Brussel
Waardecode	ISIN: BE0003730448
Koersinformatie	Bloomberg: QFG BB Equity REUTERS: QUGF.BR TELEKURS: 950524
Bedrijfsverslagen	driemaandelijks, het volgende kwartaalverslag wordt op 23 april 2015 gepubliceerd
Geschatte intrinsieke waarde	gepubliceerd elke eerste donderdag van de maand op de website www.questforgrowth.com

De privak, opgericht bij Koninklijk Besluit van 18 april 1997, is een beleggingsinstrument dat particuliere beleggers een passend kader wil bieden om in niet-genoteerde vennootschappen en groei-bedrijven te beleggen.

De privak is een gesloten Instelling voor Collectieve Belegging (ICB), die onder het toezicht van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) staat en onderworpen is aan specifieke investeringsregels en verplichtingen op het vlak van de dividenduitkering:

Investeringsregels

- Minstens 50 % van de portefeuille moet in aandelen geïnvesteerd zijn;
- Minstens 70 % van de portefeuille (gekwalficeerde investeringen) moet geïnvesteerd zijn in:
 - Niet-beursgenoteerde ondernemingen
 - Genoteerde groeiaandelen
 - Durfkapitaalfondsen met een gelijkaardig investeringsbeleid als de privak.

De investeringen in genoteerde groeiaandelen, mogen echter niet meer bedragen dan 50 % van de gekwalficeerde deelnemingen.

De privak mag niet meer dan 20 % van zijn portefeuille of meer dan 6,2 miljoen EUR per jaar in één onderneming beleggen

De raad van bestuur zal aan de Algemene Vergadering van 19 maart 2015 voorstellen om de uitkering van een bruto dividend van € 0,72 per gewoon aandeel goed te keuren. Na inhouding van roerende voorheffing op dat deel van het dividend dat niet afkomstig is van gerealiseerde meerwaarden op aandelen, bedraagt het netto dividend € 0,70 per aandeel.

De betaling van de dividenden zal worden uitgevoerd op voorlegging van coupon nr. 10 voor de aandelen aan toonder en via overschrijving voor de aandelen op naam. De dividenden zullen vanaf 26 maart 2015 betaalbaar zijn aan de loketten van Belfius Bank, ING and KBC Bank.

De aandelen noteren vanaf 24 maart 2015 ex-coupon.

Het dividend is als volgt samengesteld:

Naar oorsprong

Meerwaarden: Definitief belaste inkomsten	€ 0,6459
Dividenden: Definitief belaste inkomsten	€ 0,0554
Overige inkomsten	€ 0,0167
Totaal:	€ 0,7180

Roerende voorheffing

Vrijgesteld (art.106 §9 K.B. W.I.B.)	€ 0,6459
Onderworpen	€ 0,0721
Roerende voorheffing	(€ 0,0180)
Totaal	€ 0,7000

Belastingregime

De privak geniet aanzienlijke belastingvoordelen. Deze voordelen gelden alleen als de investeringsregels worden nageleefd en:

- alle ondernemingen in de portefeuille aan een normaal belastingstelsel onderworpen zijn;
- minstens 80 % van de gerealiseerde winsten van het boekjaar als dividend uitgekeerd worden. (Quest for Growth specificeert in zijn Statuten dat het tenminste 90 % van de gerealiseerde winsten zal uitkeren.)
- voor zover er uitkeerbare sommen beschikbaar zijn

Indien de privak deze beleggingsregels naleeft, is de belastbare basis beperkt tot de verworpen uitgaven en abnormale en goedgunstige voordelen.

Belastbaarheid in hoofde van Belgische particulieren en aan de rechtspersonenbelasting onderworpen vennootschappen

Dividenduitkeringen

Er is geen roerende voorheffing verschuldigd op dat deel van het dividend dat afkomstig is uit door de privak gerealiseerde meerwaarden op aandelen. Het resterende deel van het dividend is onderworpen aan een roerende voorheffing van 25 %.

pen aan een roerende voorheffing van 25 %. De roerende voorheffing werkt bevrijdend.

Meerwaarde op aandelen

Particuliere beleggers zijn in principe niet belast op de meerwaarde die zij realiseren bij verkoop van hun aandelen van de privak.

Belastbaarheid in hoofde van de Belgische beleggers onderworpen aan de vennootschapsbelasting.

Dividenduitkeringen

Er is geen roerende voorheffing verschuldigd op dat deel van het dividend dat afkomstig is uit door de privak gerealiseerde meerwaarden op aandelen. Het resterende deel van het dividend is onderworpen aan een roerende voorheffing van 25 %.

Uitgekeerde dividenden komen in aanmerking voor aftrek als Definitief Belaste Inkomsten (DBI). Noch de participatiedrempel, noch de permanentievoorwaarde zijn van toepassing voor de aftrek als Definitief Belaste Inkomsten. Bovendien moet de deelneming in de privak niet noodzakelijk als Financiële Vaste Activa geboekt zijn om in aanmerking te komen voor DBI-aftrek.

De door de privak uitgekeerde dividenden komen enkel voor

DBI-aftrek in aanmerking in de mate dat zij afkomstig zijn uit dividenden of uit vrijgestelde meerwaarden op aandelen. Inkomsten uit dividenden die geen recht op aftrek geven of niet uit vrijgestelde meerwaarden op aandelen afkomstig zijn, zijn aan de vennootschapsbelasting onderworpen aan een tarief van 33,99 %.

Meerwaarde op aandelen

De meerwaarde op aandelen uit de realisatie van aandelen van de privak is volledig aan de vennootschapsbelasting onderworpen aan een tarief van 33,99 %. Minderwaarden zijn niet aftrekbaar.

FINANCIËLE KALENDER

Aandeelhoudersvergaderingen	Algemene Jaarvergadering	donderdag 19 maart 2015
	Algemene Jaarvergadering	donderdag 17 maart 2016
Publieke aankondigingen	Resultaten FY 2014	donderdag 22 januari 2015 om 17u40
	Resultaten Q1	donderdag 23 april 2015 om 17u40
	Resultaten H1	donderdag 23 juli 2015 om 17u40
	Resultaten Q3	donderdag 22 oktober 2015 om 17u40
	Resultaten FY 2015	donderdag 21 januari 2016 om 17u40
Analistenvergaderingen & Persconferenties	Resultaten FY 2014	vrijdag 23 januari 2015 om 11u00
	Resultaten Q1	vrijdag 24 april 2015 om 11u00
	Resultaten H1	vrijdag 24 juli 2015 om 11u00
	Resultaten Q3	vrijdag 23 oktober 2015 om 11.00 uur
	Resultaten FY 2015	vrijdag 22 januari 2016 om 11.00 uur

Publicatie van de Intrinsieke Waarde

	2015											
I.W.	31 jan	28 feb	31 mrt	30 apr	31 mei	30 jun	31 jul	31 aug	30 sep	31 okt	30 nov	31 dec
QFG WEBSITE	do 5 feb	do 5 mrt	do 2 apr	do 7 mei	do 4 jun	do 2 jul	do 6 aug	do 3 sep	do 8 okt	do 5 nov	do 3 dec	do 7 jan

Publicatie Intrinsieke Waarde op de QfG website na 17.40u.

Volgens het Koninklijk Besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een Belgische gereguleerde markt is Quest for Growth verplicht om jaarlijks zijn financieel verslag openbaar te maken. Het jaarlijks financieel verslag omvat de gecontroleerde jaarrekeningen, het jaarverslag en het ondertekende verslag van de commissaris.

De integrale versie van de statutaire jaarrekening wordt in overeenstemming met de artikelen 98 en 100 van het Wetboek van Vennootschappen neergelegd bij de

Nationale Bank van België, samen met het jaarverslag van de Raad van Bestuur en het verslag van de commissaris.

De commissaris heeft met betrekking tot de statutaire jaarrekening een goedkeurende verklaring zonder voorbehoud gegeven.

U vindt het jaarverslag, de integrale versie van de statutaire jaarrekening en het verslag van de commissaris over de genoemde jaarrekening op de website www.questforgrowth.com en u kunt het kosteloos en op eenvoudig verzoek aanvragen op het volgende adres:

Quest for Growth NV
Lei 19 bus 3
B-3000 Leuven
België

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



QUEST FOR GROWTH NV

Privak, beleggingsvennootschap met vast kapitaal naar Belgisch recht

Lei 19, bus 3 | B-3000 Leuven

Tel: +32 (0)16 28 41 28 | Fax: +32 (0)16 28 41 29

www.questforgrowth.com

quest@questforgrowth.com