

JAARRAPPORT 2019



QUEST FOR GROWTH



INHOUD

JAARRAPPORT 2019

Profiel	
Boodschap aan de aandeelhouders	3
Kerncijfers	4
Aandeelhoudersinformatie	5
Portefeuille	
Portefeuillesamenstelling	6
Strategie	8
Verslag van de activiteiten	11
Algemeen	14
Investerings in genoteerde ondernemingen	16
Investerings in niet-genoteerde ondernemingen	34
Investerings in durfkapitaalfondsen	38
ESG verslag	48
JAARVERSLAG	59
Verklaring inzake deugdelijk bestuur	60
Overige wettelijke vermeldingen	76
Financiële informatie	83
Jaarrekening	
Verslag van de commissaris	84
Verklaring van het management	87
Balans	88
Resultatenrekening	89
Mutaties van het eigen vermogen	90
Kasstroomoverzicht	91
Toelichting bij de jaarrekening	92
Algemene informatie	120
Aanvullende informatie	122
Belastingregime	123
Financiële kalender	125

PROFIEL

QUEST FOR GROWTH is een privak, een Openbare Alternatieve Instelling voor Collectieve Belegging (AICB) met vast kapitaal naar Belgisch recht, beheerd door Capricorn Partners NV.

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

Quest for Growth richt zich op innovatieve bedrijven in gebieden zoals digitale technologieën (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 (privak) 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



2019 was opnieuw een winstgevend jaar voor Quest for Growth. De verliezen uit 2018 konden wel nog niet helemaal weggewerkt worden, waardoor nog niet kan teruggekeerd worden tot de uitkering van een dividend. Toch zette Quest for Growth een belangrijke stap vooruit met een ruime winst van meer dan 16,7 miljoen euro of precies 1 euro per aandeel. Dit betekent een rendement op eigen vermogen van ongeveer 14%.

Ondanks de goede prestatie van de portefeuille bleef de aandelenkoers van Quest for Growth ter plaatste trappelen in 2019. Hierdoor liep de korting of “décote” van de aandelenkoers ten opzichte van de intrinsieke waarde op. Met 27% staat deze korting op het hoogste niveau sinds meerdere jaren.

Genoteerde aandelen profiteerden van sterke aandelenmarkten. Vermits genoteerde aandelen nog steeds ruim meer dan de helft van de portefeuille uitmaken, leverden ze ook het grootste deel van de winst op. Over de loop van het jaar gezien, kende de genoteerde aandelenportefeuille een goede start maar presteerde in verhouding tot de beurzen zwakker in het vervolg van het jaar. Een sterk vierde kwartaal tenslotte leverde een behoorlijk resultaat op voor dit gedeelte van de portefeuille.

Ook de investeringen in niet-genoteerde ondernemingen en durfkapitaalfondsen leverden een positieve bijdrage aan de winst. In het oog springen een IPO van één van de portefeuillebedrijven en een succesvolle exit. Quest for Growth investeerde zowel rechtstreeks als onrechtsteeks, via Capricorn Health-Tech Fund, in Sequana Medical, dat in februari 2019 slaagde in een beursintroduktie op Euronext Brussel. Daarnaast werd het Belgische technologiebedrijf EpiGaN verkocht aan het Franse beursgenoteerde bedrijf Soitec. Dit leverde ook tweemaal een meerwaarde op, aangezien Quest for Growth zowel via Capicorn Cleantech Fund als rechtstreeks participeerde.

Quest for Growth investeerde in 2019 ook in Capricorn Digital Growth Fund, een nieuw fonds opgericht door Capricorn Partners, de beheervennootschap van Quest for Growth. Het fonds richt zich op investeringen in data-gedreven bedrijven in toepassingsgebieden zoals Digital Health en Industry 4.0 en speelt hiermee in op belangrijke groeitrends. Quest for Growth nam een verbintenis om 15 miljoen euro te investeren in dit fonds dat tot nu toe in totaal reeds 48 miljoen euro ophaalde bij investeerders. Het investeringsteam is hetzelfde als het team dat Capricorn ICT Arkiv beheert en dat daarmee reeds twee erg succesvolle exits kon realiseren.

Tijdens de algemene vergadering van maart werd Paul Van Dun verkozen als bestuurder. We zijn verheugd Paul, die algemeen directeur is van KU Leuven Research & Development, te hebben mogen verwelkomen als bijkomende onafhankelijke bestuurder en als lid van het auditcomité. Hij brengt heel wat ervaring met zich mee op gebieden die cruciaal zijn voor Quest for Growth en is een duidelijke versterking voor de raad.

Tenslotte wens ik in naam van het hele team onze aandeelhouders van ganser harte te bedanken voor het vertrouwen dat we kregen gedurende het afgelopen jaar. Trouw aan onze vooropgestelde investeringsstrategie die gericht is op sterke lange termijn resultaten, kijken we met vertrouwen naar de toekomst.

Antoon De Proft,
Voorzitter

21 januari 2020

KERNCIJFERS

	1/01/2019	1/01/2018	1/01/2017	1/01/2016	1/01/2016	1/01/2015
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2016	31/12/2015
				IFRS	BGAAP	
Balans en resultaat (in €)						
Netto winst/verlies	16.741.026	-26.923.827	27.389.776	538.144	-425.236	37.899.036
Dividend bevoorrechte aandelen	0	0	3.813.311	0	0	6.228.905
Dividend gewone aandelen	0	0	23.351.393	0	0	31.506.537
Totaal dividend	0	0	27.164.704	0	0	37.735.442
Intrinsieke waarde (NIW)	136.184.739	119.443.713	162.358.890	134.969.114	134.969.114	110.012.217 (1)
Financiële Vaste Activa (aandelen en vorderingen)	121.534.118	106.085.071	141.803.841	121.029.377	121.029.377	127.605.558
Liquide middelen en termijnbeleggingen	8.878.626	7.197.869	11.672.511	13.363.928	13.363.928	13.284.643
Totaal der activa	136.226.940	119.485.663	162.401.757	135.015.080	135.015.080	147.884.544
Cijfers per gewoon aandeel (in €) (2)						
Winst/verlies per gewoon aandeel	1,00	-1,61	1,55	0,04	-0,03	3,29
Bruto dividend per gewoon aandeel	0,00	0,00	1,54	0,00	0,00	2,73
Netto dividend per gewoon aandeel	0,00	0,00	1,52	0,00	0,00	2,70
NIW per aandeel	8,12	7,12	10,71	8,91	8,91 (1)	9,54 (1)
Informatie aandeel						
Aandelenkoers einde boekjaar (€)	5,90	6,02	8,811	7,649	7,649	11,40
Totaal aantal uitstaande aandelen	16.774.226	16.774.226	15.155.969	15.155.969	15.155.969	11.529.950
Marktkapitalisatie	98.967.933	100.980.841	133.539.243	115.920.358	115.920.358	131.430.030
Beursvolume in aandelen		2.939.387	3.783.165	5.108.884	5.108.884	2.527.587
Beursvolume (× € 1000)		24.355	30.230	42.920	42.920	23.245
Ratio's						
Return NIW (3)	14,02%	-18,35%	22,29%	0,00%	-0,30 %	34,50%
Netto dividend rendement (t.o.v. koers einde boekjaar)	0,00%	0,00%	17,25%	0,00%	0,00%	23,68 %
Pay-out ratio	0,00%	0,00%	99,18%	0,00%	0,00%	99,57 %
Discount koers einde boekjaar t.o.v. NIW	27,33%	15,46%	17,75%	14,11%	14,11%	11,04 %

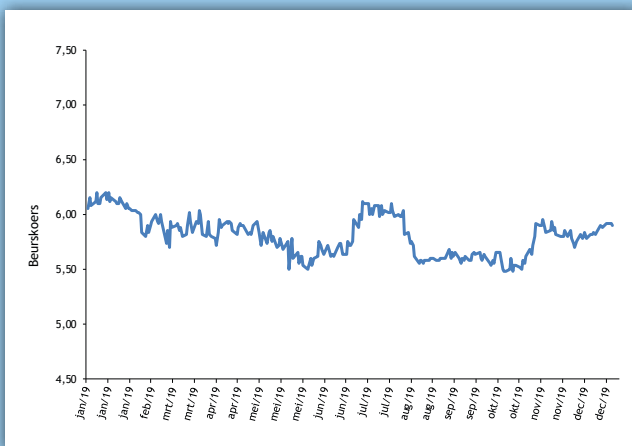
(1) na winstuitkering

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

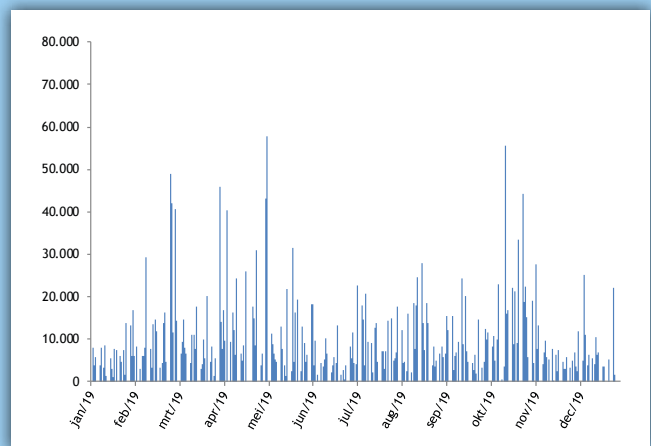
(3) return van de NIW na winstuitkering, gecorrigeerd voor effecten van kapitaalbreng (time weighted rate of return)

AANDEELHOUDERSINFORMATIE

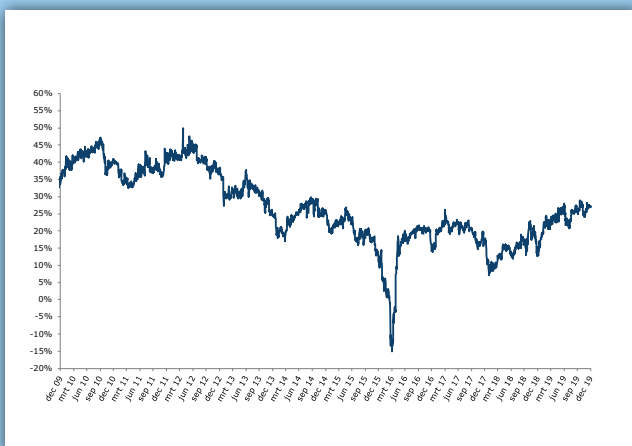
BEURSKOERS



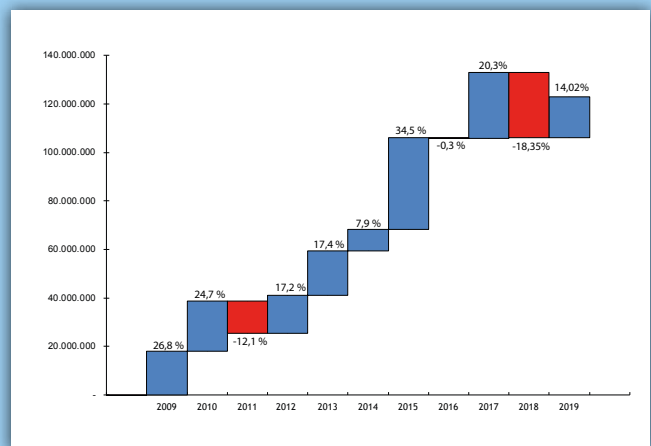
VOLUME



DISCOUNT VAN DE BEURSKOERS TOV NAV



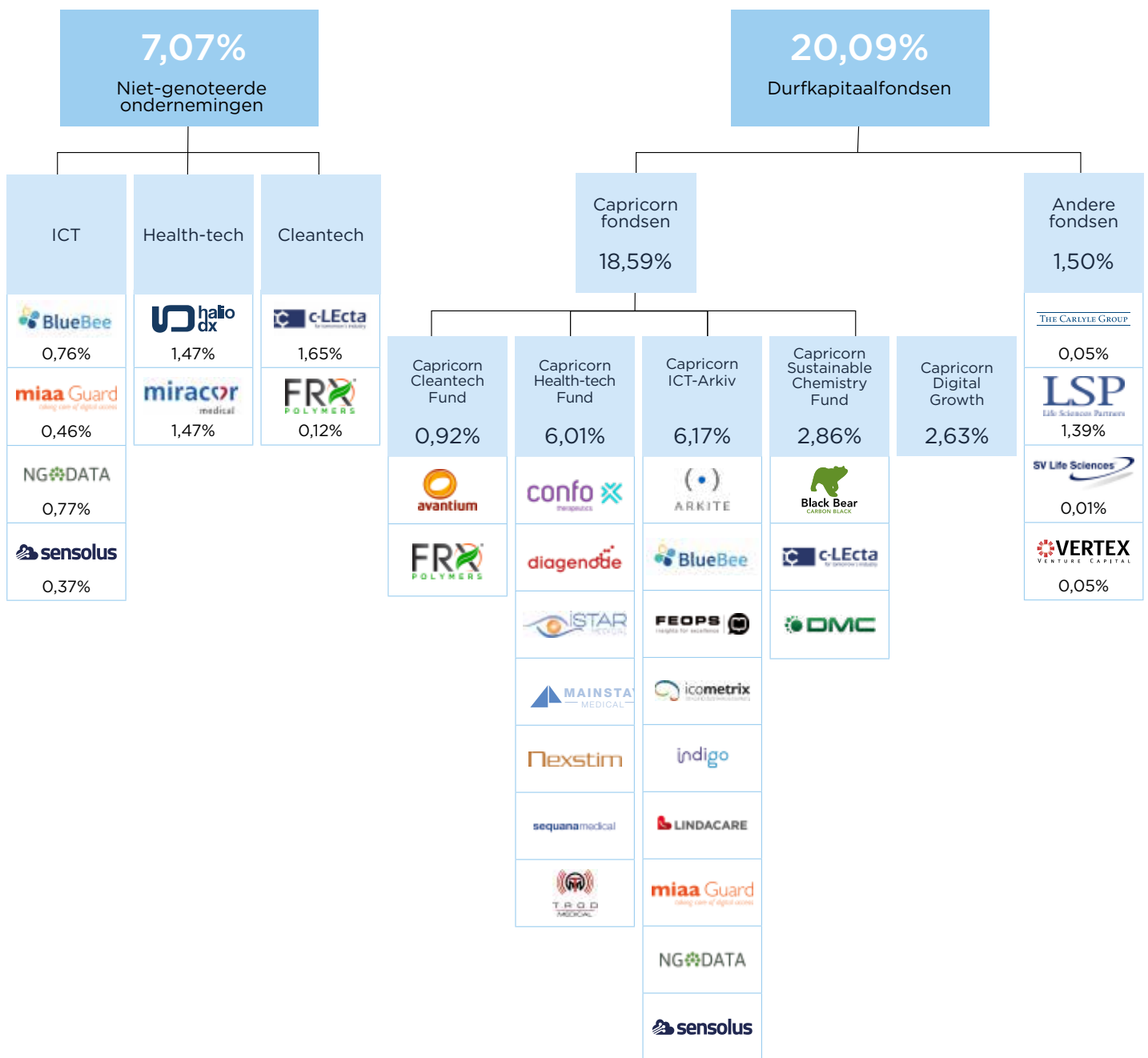
RESULTAAT



(*) Resultaat ten opzichte van het eigen vermogen bij aanvang van het boekjaar, rekening houdend met de dividenduitkering en met de impact van kapitaalverhoging

PORTEFEUILLE





2,36%	2,94%	1,77%	0,92%	6,01%	6,17%	2,86%	2,63%	1,50%
-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

STRATEGIE

Quest for Growth is een publieke privak die als doel heeft om te investeren in groei-bedrijven en op deze manier meerwaarden te realiseren die aan de aandeelhouders uitgekeerd kunnen worden zonder inhouding van roerende voorheffing.

Asset allocatie

Quest for Growth investeert zowel in genoteerde als niet-genoteerde groei-bedrijven. Quest for Growth zal minstens 70% van de activa investeren in genoteerde ondernemingen met een beurskapitalisatie van minder van € 1,5 miljard of in niet-genoteerde ondernemingen. Minimum 25% van de portefeuille wordt geïnvesteerd in effecten van niet-genoteerde ondernemingen. Quest for Growth streeft ernaar dat het totaal van niet genoteerde investeringen (direct en indirect via durfkapitaalfondsen) plus niet opgevraagde verbintenissen 45-55% van het statutair kapitaal uitmaakt. De investeringen gebeuren hoofdzakelijk via aandelen en converteerbare leningen.

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

In het algemeen beperkt Quest for Growth zijn investeringen tot het bedrag van zijn eigen middelen. Het gebruik van vreemde middelen (leverage) is gelimiteerd tot maximum 10%, maar van deze mogelijkheid zal slechts in speciale omstandigheden en voor een beperkte duur gebruik gemaakt worden. Het totaal van alle niet opgevraagde verbintenissen van durfkapitaalfondsen en de schulden mag nooit meer dan 35% bedragen van het statutair kapitaal van Quest for Growth.

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

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

Sectoren en investeringsgebieden

Gezien de wens om te investeren in groei-bedrijven, 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 Digital Technologies (ook ICT genoemd, wat staat voor informatie- en communicatietechnologie), Health-tech (technologie voor de gezondheidssector) en Cleantech (schone technologie).

Digital Technologies (of ICT) bevat meer specifieke 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 Digital Technologies die nog sterke groeiperspectieven hebben. Voorbeelden hiervan zijn digitale oplossingen voor de gezondheidssector ("digital health-care"), het beheer van grote hoeveelheden data ("big data"), "the internet of things", e-commerce, cloud computing, en gerelateerde dienstenleveranciers die een toegevoegde waarde bieden.

In Health-tech wordt gefocust op bedrijven die zich richten op de preventie, diagnose en behandeling van ziektes. Dit omvat onder meer biofarmaceutische 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. Dit gebied kan investeringen omvatten in bedrijven actief in energie-efficiëntie, hernieuwbare energie, nieuwe materialen, duurzame chemie, water en beheer van pollutie. Cleantech aandelen zijn in de portefeuille in belangrijke mate terug te vinden in de sectoren "Electrical & Engineering" en "Materialen".

Investerings 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 verbeterd wordt.

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

Rechtstreekse investeringen in niet-genoteerde ondernemingen

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

Om de investeringen in niet-genoteerde ondernemingen te bevorderen, besliste de Raad van Bestuur van Quest for Growth in 2017 om ook rechtstreekse investeringen, die geen co-investeringen zijn, mogelijk te maken. Deze moeten vallen onder de bestaande competenties van de beheervennootschap Capricorn Partners en buiten de actieve investeringsperiode of specialisaties van bestaande Capricorn durfkapitaalfondsen. Er wordt gezocht naar bedrijven die minstens terugkerende betalende klanten of een "proof of concept" (in Health-tech) hebben.

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

Voor de niet-genoteerde aandelen is het doel om meerwaarde te creëren via een overname door een andere marktpartij of door een exit via een beursintroduktie.

Investerings in durfkapitaalfondsen

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

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

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



VERSLAG VAN DE ACTIVITEITEN



Effecten genoteerde ondernemingen

Onderneming	Sector/Markt	Aantal aandelen	Wijzigingen sinds 31/12/2018	Munt	Beurskoers	Waardering in €	% van de Intrinsieke Waarde
Software & Diensten							
AKKA TECHNOLOGIES	Euronext Parijs	67.000	6.500	€	65,5000	4.388.500	3,22%
CENIT	Deutsche Börse (Xetra)	211.852	-13.628	€	13,7000	2.902.372	2,13%
CEWE STIFTUNG	Deutsche Börse (Xetra)	60.500	-28.500	€	105,8000	6.400.900	4,70%
PSI SOFTWARE	Deutsche Börse (Xetra)	94.659	94.659	€	20,8000	1.968.907	1,45%
SAP	Deutsche Börse (Xetra)	28.000	2.000	€	120,3200	3.368.960	2,47%
Technology Hardware							
AURES TECHNOLOGIES	Euronext Parijs	77.924	-36.988	€	24,9500	1.944.204	1,43%
B&C SPEAKERS	Borsa Italiana	134.494	134.494	€	14,0500	1.889.641	1,39%
EVS	Euronext Brussel	100.628	0	€	21,7500	2.188.659	1,61%
LEM HOLDING	SWX Swiss Exchange	1.396	1.396	CHF	1.424,0000	1.831.494	1,34%
NEDAP	Euronext Amsterdam	73.984	42.766	€	48,5000	3.588.224	2,63%
TKH GROUP	Euronext Amsterdam	102.320	-33.281	€	49,9000	5.105.768	3,75%
Halfgeleiders							
MELEXIS	Euronext Brussel	28.500	-22.135	€	67,0500	1.910.925	1,40%
Medische diensten & uitrusting							
FRESENIUS	Deutsche Börse (Xetra)	80.000	-7.000	€	50,1800	4.014.400	2,95%
NEXUS	Deutsche Börse (Xetra)	138.230	19.033	€	34,6000	4.782.758	3,51%
PHARMAGEST INTERACTIVE	Euronext Parijs	92.299	-13.534	€	60,6000	5.593.319	4,11%
SEQUANA (*)	Euronext Brussel	324.054	0	€	6,0722	1.967.721	1,44%
Electrical & Engineering							
CFE	Euronext Brussel	31.302	0	€	97,3000	3.045.685	2,24%
DATRON	Deutsche Börse (Xetra)	119.000	0	€	11,3000	1.344.700	0,99%
JENSEN GROUP	Euronext Brussel	152.876	20.000	€	34,7000	5.304.797	3,90%
NORMA GROUP	Deutsche Börse (Xetra)	66.000	-39.700	€	38,0000	2.508.000	1,84%
TECHNOTRANS	Deutsche Börse (Xetra)	149.699	7.585	€	18,7000	2.799.371	2,06%
Materialen							
ALIAxis	Euronext Expert Markt Brussel	115.617	-19.515	€	16,9000	1.953.927	1,43%
KINGSPAN	Euronext Dublin	66.000	-14.000	€	54,4500	3.593.700	2,64%
ROBERTET	Euronext Parijs	2.500	2.500	€	923,0000	2.307.500	1,69%
STEICO	Deutsche Börse (Xetra)	180.080	100.338	€	27,4000	4.934.192	3,62%
UMICORE	Euronext Brussel	75.000	27.000	€	43,3600	3.252.000	2,39%
						84.890.625	62,33%

(*) De aandelen die Quest for Growth aanhoudt zijn onderhevig aan een lock-up van 365 dagen en worden in de portefeuille gewaardeerd met een discount van 3%, die elke maand met 1,5% zal verminderd worden.

Effecten niet-genoteerde ondernemingen

Onderneming	Sector/Markt	Wijzigingen sinds 31/12/2018	Munt	Waardering in €	% van de Intrinsieke Waarde
HALIODX	Pharma & Biotech		€	1.999.980	1,47%
MIRACOR	Medische diensten & uitrusting		€	2.000.000	1,47%
				3.999.980	2,94%

Co-investeringen Capricorn Venture Funds		Wijzigingen sinds 31/12/2018	Munt	Waardering in €	% van de Intrinsieke Waarde
BLUEBEE	Software & Diensten		€	500.070	0,37%
C-LECTA	Materialen		€	2.250.000	1,65%
FRX	Materialen	139.960	\$	166.737	0,12%
MIAA GUARD	Software & Diensten		€	625.000	0,46%
NGDATA	Software & Diensten	209.328	€	1.045.947	0,77%
SENSOLUS	Software & Diensten		€	500.000	0,37%
				5.087.753	3,74%

Investerings in durfkapitaalfondsen

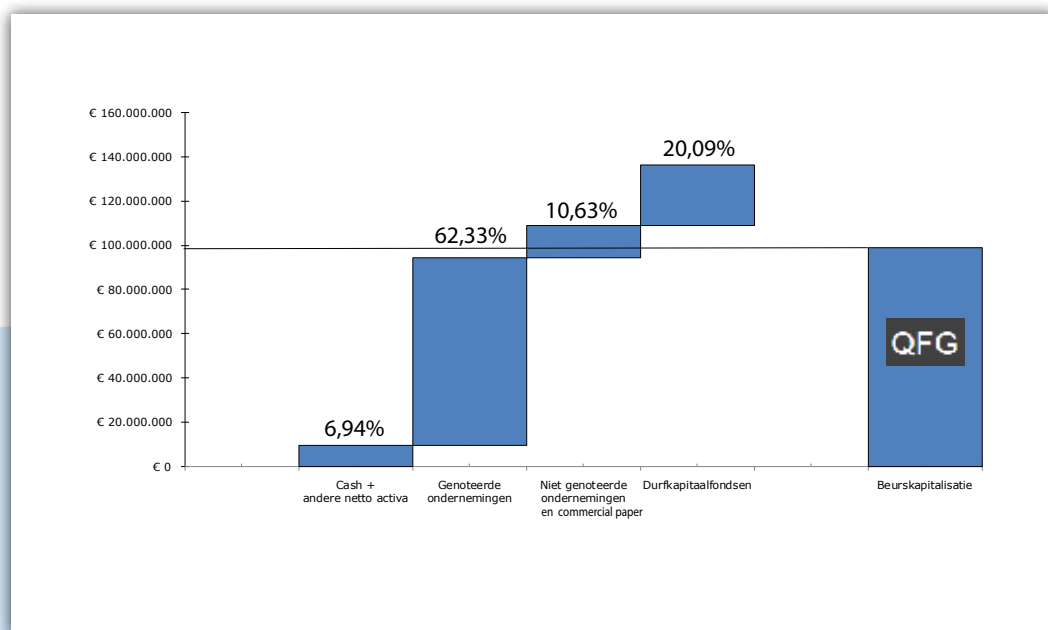
	Wijzigingen sinds 31/12/2018	Munt	Laatste Waardering	Waardering in €	% van de Intrinsieke Waarde
CAPRICORN PARTNERS					
CAPRICORN CLEANTECH FUND	-607.500	€	31/12/2019	1.256.713	0,92%
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	3.750.000	€	31/12/2019	3.586.439	2,63%
CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	-750.000	€	31/12/2019	8.187.535	6,01%
CAPRICORN ICT ARKIV		€	31/12/2019	8.400.523	6,17%
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND		€	31/12/2019	3.889.221	2,86%
ANDERE FONDSSEN					
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	1.561	€	30/06/2019	69.895	0,05%
LIFE SCIENCES PARTNERS III	-89.455	€	30/09/2019	398.089	0,29%
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	-689.588	€	30/09/2019	1.493.000	1,10%
SCHRODER VENTURES LSF II		\$	30/09/2019	14.492	0,01%
VERTEX III	-2.287	\$	30/09/2019	68.678	0,05%
				27.364.585	20,09%
Totaal Financieel Vaste Activa - Aandelen		€		121.342.943	89,10%
Waardeaanpassingen niet genoteerde ondernemingen en durfkapitaalfondsen		€		-339.565	-0,25%
Totaal Financieel Vaste Activa - Aandelen na waardevermindering		€		121.003.378	88,85%

Vorderingen op ondernemingen

Onderneming	Nominale waarde in deviezen	Wijzigingen sinds 31/12/2018	Munt	Laatste Waardering	Waardering in €	% van de Intrinsieke Waarde
Leningen						
BLUEBEE	530.741	155.741	€		530.741	0,39%
					530.741	0,39%
Commercial paper						
PURATOS	2.500.000		€		2.499.978	1,84%
PURATOS	1.500.000		€		1.499.987	1,10%
PURATOS	1.200.000		€		1.199.990	0,88%
					5.199.955	3,82%
Totaal Financieel Vaste Activa - Vorderingen			€		5.730.696	4,21%
Totaal Financieel Vaste Activa			€		126.734.075	93,06%
Cash			€		8.878.626	6,52%
Andere Netto Activa			€		572.038	0,42%
Quest for Growth - gewone aandelen			€		-	0,00%
Totaal Intrinsieke Waarde			€		136.184.739	100,00%

VERSLAG VAN DE ACTIVITEITEN

SAMENSTELLING PORTEFEUILLE EN BEURSKAPITALISATIE OP 31/12/2019



ALGEMEEN

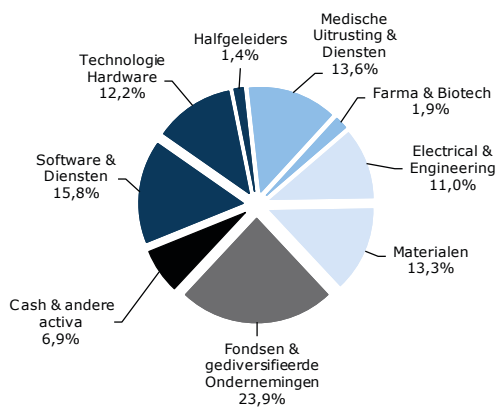
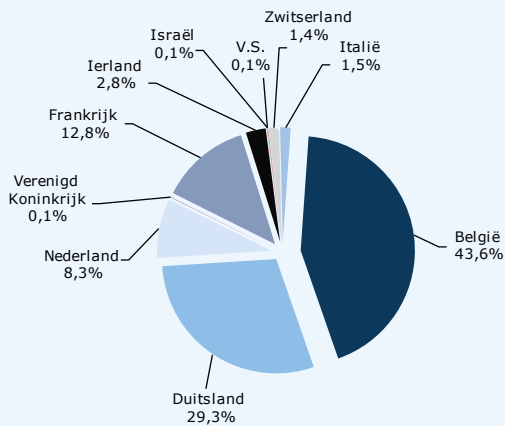
Portefeuillespreiding

De netto inventariswaarde per aandeel op 31 december 2019 bedroeg € 8,12 ten opzichte van € 7,12 op 31 december 2018. De totale netto inventariswaarde van Quest for Growth bedroeg 136,2 miljoen euro op het einde van 2019 ten opzichte van ruim 119 miljoen euro op het einde van 2018.

Het grootste deel van de portefeuille is geïnvesteerd in genoteerde aandelen, die een belang uitmaken van 62% van de totale activa of een totale waarde van ongeveer 85 miljoen euro. Dit is hoger dan het aandeel van circa 59% van de totale netto inventariswaarde op 31 december 2018, wat hoofdzakelijk te verklaren is door de waardeverhoging van de portefeuille van genoteerde aandelen. Ongeveer 15 miljoen euro of bijna 11% van de netto inventariswaarde (ten opzichte van 15% één jaar eerder) bestond uit effecten van niet-genoteerde ondernemingen, inclusief commercial paper. Waardeaanpassingen op niet-genoteerde ondernemingen daalden verder tot -0,3 miljoen euro, ten opzichte van ongeveer 3 miljoen euro een jaar eerder. Ruim 27 miljoen euro of ruim 20% van de netto inventariswaarde was geïnvesteerd in durfkapitaalfondsen (21% op 31 december 2018).

De som van directe en indirecte investeringen in niet-genoteerde ondernemingen bedroeg 31%, ruim boven het wettelijk minimum van 25% (34% op 31 december 2018). Het saldo van circa 7% van de portefeuille, wat overeenkomt met ongeveer 9,5 miljoen euro, bestond uit cash en andere netto activa (7% op 31 december 2018). 71,4% van de netto inventariswaarde was belegd in niet-genoteerde participaties of beursgenoteerde aandelen met een beurskapitalisatie van minder dan 1,5 miljard euro, terwijl het wettelijk minimum hier 70% bedraagt.

De aandelenkoers op het einde van 2019 bedroeg € 5,90 ten opzichte van € 6,02 op het einde van 2018. De aandelenkoers daalde dus met 2%, tegen de trend van de stijgende netto inventariswaarde in. Op het einde van het jaar noteerde de koers van het aandeel met discount van ruim 27% ten opzichte van de netto inventariswaarde, te vergelijken met 15% op 31 december 2018. De beurskapitalisatie van Quest for Growth was ongeveer 99 miljoen op het einde van het jaar.



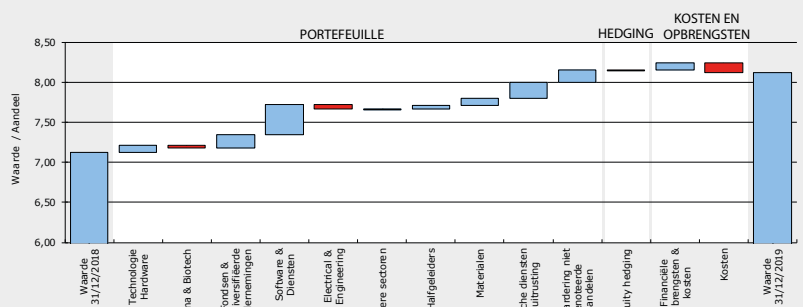
De portefeuille kent een goede diversificatie tussen de drie verschillende investeringsgebieden waarop wordt gefocust (met name Digital Technologies, Health-tech en Cleantech) en de zeven sectoren die in de rapportering van de portefeuille worden gebruikt (met name Software & Diensten, TechnologieHardware, Halfgeleiders, Farma & Biotech, Medische Diensten & Uitrusting, Electrical & Engineering en Materialen). Geografisch ligt het zwaartepunt van de portefeuille in West-Europa.

Resultaten per segment en per sector

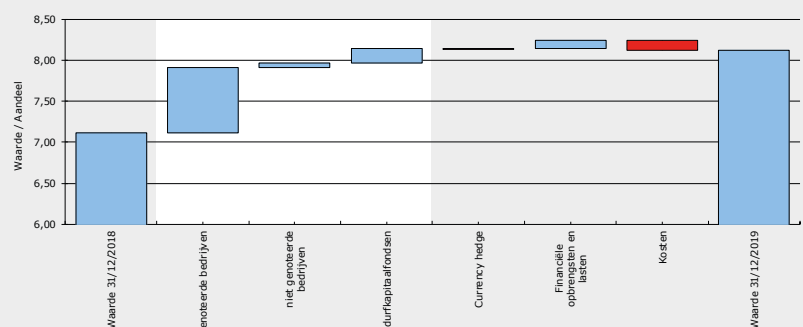
Quest for Growth sloot 2019 af met winst van 16,7 miljoen euro (€ 1,00 per aandeel). Het rendement op eigen vermogen bedroeg +14,0%, ten opzichte van -18% in 2018 (rekening houdend met het dividend en de kapitaalverhoging in 2018).

In absolute cijfers was de portefeuille genoteerde aandelen verantwoordelijk voor het grootste deel van de winst. Ook het segmenten durfkapitaalfondsen en niet genoteerde aandelen droegen bij tot de winst. Financiële opbrengsten en lasten leverden een positief resultaat op, hoofdzakelijk dankzij ontvangen dividenden op genoteerde aandelen.

TOEGEVOEGDE WAARDE PER SECTOR PER AANDEEL



TOEGEVOEGDE WAARDE PER SECTOR PER AANDEEL



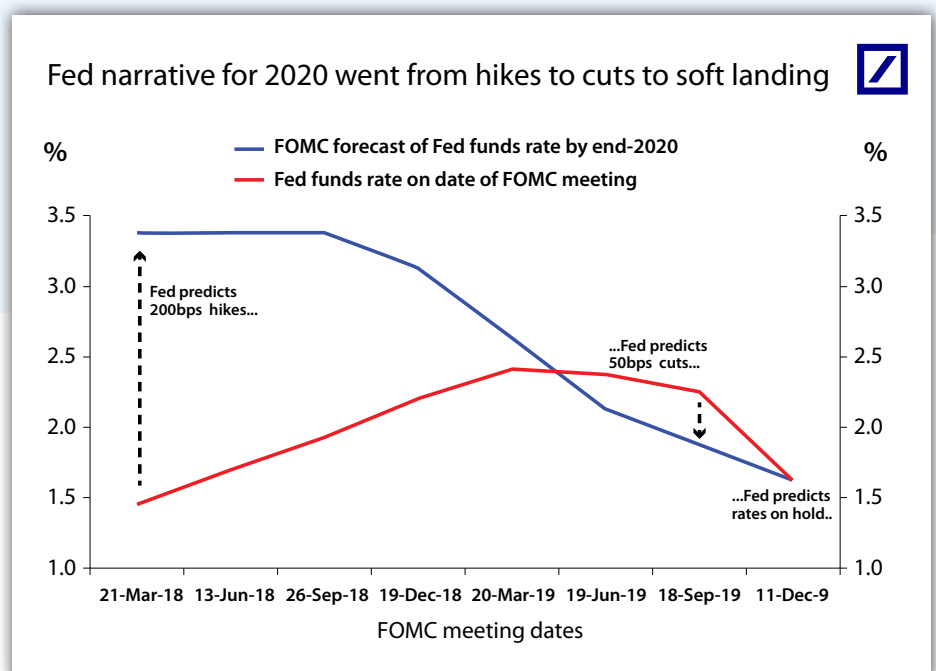
Investerings in genoteerde ondernemingen

Marktomgeving

De wereldwijde economische vooruitzichten verzwakten duidelijk in de loop van het voorjaar en in de zomer. Naar het einde van het jaar toe zagen we echter dat voorlopende economische indicatoren zoals de Amerikaanse ISM Manufacturing index of de Duitse IFO index leken te stabiliseren, zonder echter te wijzen op een snel of sterk herstel. Enkele belangrijke economieën in Europa ontsnapten ternauwernood aan een recessie, waarbij een recessie technisch wordt gedefinieerd als twee opeenvolgende kwartalen van negatieve groei. Zo kromp de Duitse economie, de grootste van Europa en vaak de sterkhouder in het afgelopen decennium, met 0,2% in het tweede kwartaal en kende een groei van een 0,1% in het derde kwartaal. Torsten Slok, Chief Economist van Deutsche Bank Securities, vat de economische evolutie in 2019 in de Verenigde Staten samen in onderstaande "chart of the year". Terwijl de Fed in het begin van het jaar uitging van stijgende rentes, werd dit vooruitzicht omgedraaid in

een neerwaartse beweging omwille van de zwakkere economische signalen, om uiteindelijk te belanden bij stabiele verwachtingen.

Ondanks deze eerder zwakke economische evoluties wereldwijd, kenden de beurzen een erg sterk jaar. Een belangrijke reden hiervoor zou kunnen zijn dat rentes zeer laag zijn, wat een opwaartse druk geeft op de prijzen van zowat alle financiële activa. De Amerikaanse beurs was opnieuw het sterkst met een stijging van de S&500 index van 28,5% in dollar (zonder dividenden). Hoewel de economische toestand in Europa minder goed was, stegen de beuzen bijna even sterk met +26,9% voor de STOXX Europe 600 Net Return Index. De STOXX Europe Small 200 Net Return Index presteerde nog iets beter met een performance van 29,1%. Groeimarkten presteerden in 2019 gemiddeld duidelijk zwakker dan Europese of Amerikaanse aandelen.



Bron: Fed, Bloomberg, DB Global Research

Sectorevoluties

Sectoren die het goed deden op de Europese beurzen in 2019 waren ondermeer technologie en defensieve sectoren zoals farma, voeding en verzorgingsproducten. De beurs hausse was vooral gedreven door grote kwaliteitsaandelen, voornamelijk in de eerste drie kwartalen van het jaar. Het zwakst waren telecommunicatie en olie & gas, terwijl ook banken en media minder goed dan het beursgemiddelde in Europa presteerden.

De sectoren waarin de genoteerde aandelenportefeuille van Quest for Growth belegt zijn onder te brengen in drie thema's of segmenten: Digital Technologies (hoofdzakelijk Software & Diensten, Technologie Hardware en Halfgeleiders) Health-tech (hoofdzakelijk Farma & Biotech en Medische Diensten & Uitrusting) en Cleantech (hoofdzakelijk Electrical & Engineering en Materialen).

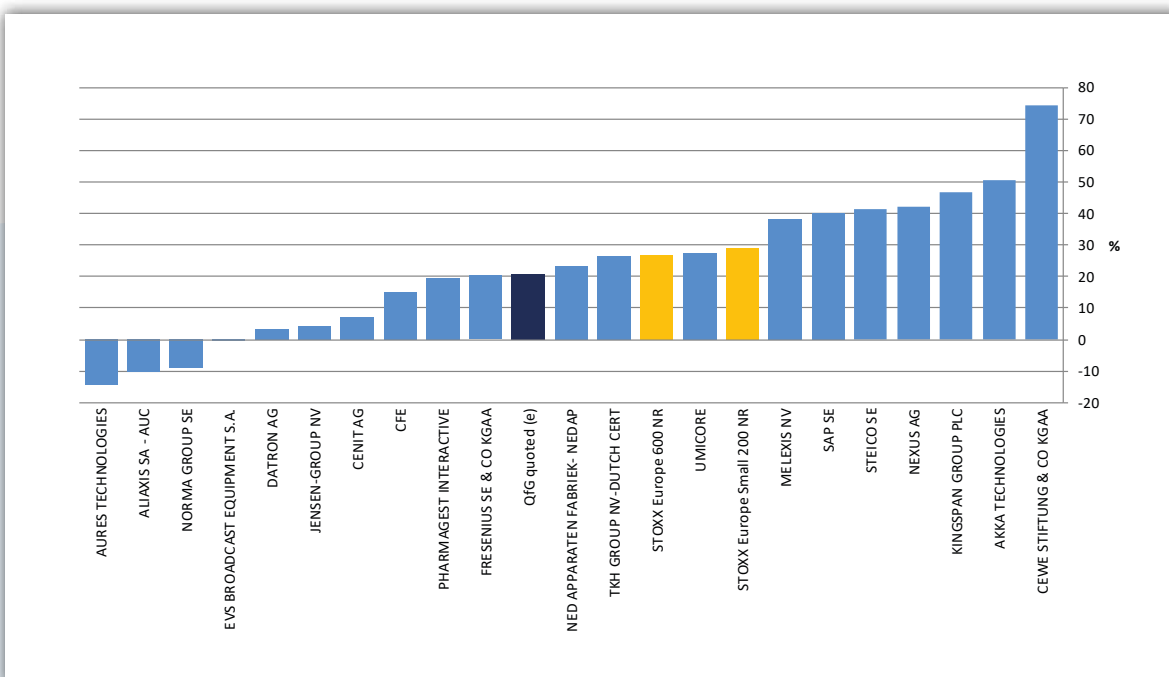
Digital Technologies: De halfgeleidersector was één van de sterkhouders op de beurs. Deze sector was één van de eerste waar de economische vertraging vanaf de tweede helft van 2018 voelbaar was, maar de koersen herstelden sindsdien sterk. In het algemeen deed de technologie sector het zowel in Europa als in de Verenigde Staten beter dan de beurs. In de Europese technologie-index STOXX

600 Technology index zijn de meeste van de sterkste stijgers halggeleideraandelen zoals ASM International, STMicroelectronics, Dialog Semiconductor en ASML.

Health-tech: Nadat de Europese STOXX Health Care in 2018 al goed standhield, behoorde het in 2019 ook tot de betere sectoren op de beurs. Belangrijke risico's zoals patentverval, prijsdruk op geneesmiddelen en hervormingen in de gezondheidsector blijven bestaan, maar de sector wordt gezien als een relatief veilige belegging in tijden van economische onzekerheid. De sterkste stijger in de STOXX 600 Health Care in 2019 was het Belgische biotechbedrijf Galapagos.

Cleantech: Aandelen in schone technologie of cleantech zijn terug te vinden in diverse sectoren. Goede graadmeters voor de wereldwijde cleantech sector zoals The Cleantech Index (total return +39,0% in EUR) en de FTSE ET50 Index (total return +35,8% in EUR) zetten een sterke prestatie neer. Zonne-energie aandelen Solaredge en SMA Solar waren de twee sterkste stijgers in The Cleantech Index, maar dit volgt op een erg zwak 2018 voor de sector van de zonne-energie.

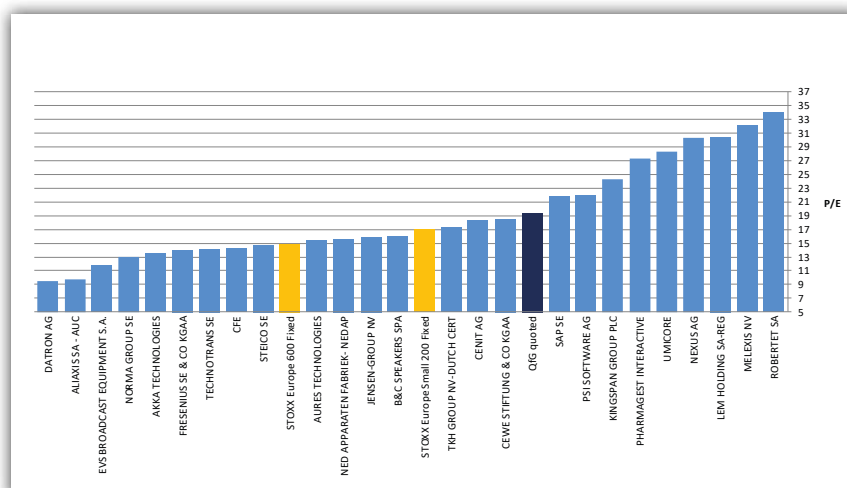
RETURN VAN DE AANDELEN IN PORTEFEUILLE IN 2019 IN LOKALE MUNT



	Land	Sector/activiteit	In portefeuille sinds	% NAV
CEWE	Germany	photo and online printing services	2017	4,7%
Pharmagest	France	software for pharmacies	2010	4,1%
Jensen-Group	Germany	heavy-duty laundry equipment	2016	3,9%
TKH Group	Netherlands	telecom, building and industrial solutions	2014	3,7%
Steico	Germany	insulation materials and products	2018	3,6%
Nexus AG	Germany	software for hospitals	2011	3,5%
Akka Technologies	Belgium	engineering consulting and R&D services	2018	3,2%
Fresenius SE	Germany	healthcare products and services	2012	2,9%
Kingspan	Ireland	insulation materials and products	2016	2,6%
Nedap	Netherlands	electronic equipment	2018	2,6%

	Aankopen	Verkopen		Aankopen	Verkopen
JANUARI			JULI		Exel industries
FEBRUARI			AUGUSTUS		
MAART	Biocartis	ForFarmers	SEPTEMBER	PSI Software	Biocartis
APRIL			OKTOBER	LEM	
MEI			NOVEMBER	B&C Speakers	
JUNI	Robertet	USU Software	DECEMBER		

12 MONTH FORWARD P/E VAN DE PORTEFEUILLEBEDRIJVEN



Portefeuille

De genoemde beursevoluties, waar vooral een aantal defensieve sectoren en aandelen goed presteerden, maakten het niet gemakkelijk voor Quest for Growth om de beursindices te volgen. Deze trend werd gedeeltelijk omgekeerd met een erg sterk resultaat voor de portefeuille genoteerde aandelen in het laatste kwartaal van het jaar. Over het ganse jaar bedraagt de geschatte bruto performance van de portefeuille genoteerde aandelen ongeveer 21%.

Bij de dalers in de portefeuille vinden we Aures (-15%), Technotrans (-21%), Aliaxis (-10%) en Norma (-9%). Ook Exel Industries en Biocartis, beiden niet meer in de portefeuille op het einde van het jaar, leverden een negatieve bijdrage tot het resultaat. Anderzijds waren er een belangrijk aantal erg positieve koersevoluties met zes aandelen die een performance opleverden van elk meer dan 40% gedurende het jaar, met name CEWE, Akka, Kingspan, Steico, Nexus en SAP.

De grootste posities op het einde van 2019 zijn CEWE (4,7 % van de netto inventariswaarde op 31 december 2019), Pharmagest Interactive (4,1%) en Jensen-Group (3,9%). CEWE, de Europese marktleider op de markt van fotoalbums, werd in 2017 aan de portefeuille toegevoegd en het aandeel kende een erg positief koersverloop. Het Franse softwarebedrijf Pharmagest bevindt zich reeds sinds 2010 in de portefeuille. De specialist in software voor apotheken en rusthuizen ontwikkelt zich gestaag, ondermeer door nieuwe activiteiten zoals e-Health. Jensen is wereldleider in automatisatie van industriële wasserijen. Jensen speelt in op trends als water- en energie-efficiëntie (schone technologie), meer gezondheidszorg en meer vrije tijd.

Profielen en kerncijfers van alle bedrijven waarin belegd wordt op 31 december 2019 zijn verder in het jaarverslag terug te vinden onder het hoofdstuk "Ondernemingsprofielen".

Drie aandelen werden in 2019 uit de portefeuille verwijderd, met name ForFarmers, Exel Industries en USU Software, omdat de fundamentele gang van zaken minder goed liep dan initiëel ingeschat. De groei van ForFarmers was in 2018 minder dan verwacht en in 2019 leidden verdere problemen tot een scherpe winstdaling, terwijl het bedrijf werd ingeschat als een stabiele groeier. Ook Exel Industries zag de winst dalen in het boekjaar 2017/2018, gevolgd door een nog sterkere winstdaling in het boekjaar 2018/2019, hoofdzakelijk gelinkt aan

terugvallende investeringen in de landbouwsector. De diversificatie in deze twee laatste landbouwgerelateerde aandelen was dus geen succes en de investeringen werden met verlies verkocht. Bij USU Software daalde de winst sterk in 2017 en 2018. Gezien het aandeel reeds sinds 2014 in de portefeuille was opgenomen, genoten we ook nog van een periode van sterke groei en werd het aandeel verkocht aan een koers hoger dan die van vijf jaar geleden.

Omwille van de verplichting uit de PRIVAK-wet om hoofdzakelijk te beleggen in kleinere ondernemingen, werd de zoektocht naar nieuwe investeringen gefocust op zulke "small caps". Vier aandelen werden toegevoegd: Robertet, PSI Software, LEM en B&C Software.

Robertet is gespecialiseerd in natuurlijke aromatische producten voor voeding en parfums. Het Franse familiebedrijf kan gezien worden als een defensieve groeier. Bij aankoop noteerde het aandeel aan een lagere waardering dan sectorgenoten. Het 50 jaar oude Berlijnse softwarebedrijf PSI ontwikkelt oplossingen voor netwerkinfrastructuur en complexe productie- en logistieke processen. Ook dit aandeel was bij aankoop aantrekkelijk gewaardeerd ten opzichte van andere softwarebedrijven. Het Zwitserse technologiebedrijf LEM produceert componenten voor het meten van stroom en spanning. De vraag naar deze producten neemt toe omwille van investeringen in energie-efficiëntie en het bedrijf ontwikkelt ook oplossingen voor elektrische wagens. B&C Speakers uit Firenze is het eerste Italiaans aandeel in vele jaren dat wordt opgepikt door Quest for Growth. Het erg rendabele bedrijf genereert slechts ongeveer 55 miljoen euro omzet maar is wereldmarktleider in zijn niche: electro-akoestiek voor professionele luidsprekers.

Vooruitzichten

Waarderingen van aandelen zijn opnieuw opgelopen. Door de lage rentestand en de sterke stijging van de prijzen van andere activaklassen kunnen aandelen echter gezien worden als één van de weinige beleggingsmogelijkheden waarvan nog een interessante lange termijn opbrengst kan verwacht worden.

De hogere waarderingen op de beurs maken ook de keuze van aandelen moeilijker. De genoteerde bedrijven geselecteerd door Quest for Growth zijn echter sterk gepositioneerde en financieel gezonde groeibedrijven, met verder potentieel op lange termijn.

BEDRIJFSPROFIELEN

genoteerde ondernemingen



AKKA TECHNOLOGIES

Akka Technologies biedt adviesdiensten op het gebied van engineering en technologie, voornamelijk voor auto- en luchtvaartprojecten, maar ook binnen de spoorwegsector, de energiesector en in de biowetenschappen. Het bedrijf werd opgericht in 1984.

Beursgegevens		
Beurskoers op 31 december 2019	65,50	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	1.329	m EUR
Return van het aandeel in 2019	50,70%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	21,15%	5,54%
Geschatte groei winst per aandeel	56,86%	20,88%
Operationele marge	7,64%	20,88%
Rendement op eigen vermogen	8,21%	23,52%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	16,4 x	13,5 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2019



ALIAxis

De Aliaxis Group is een wereldwijde fabrikant en verdeler van vloeistofbehandelingssystemen (hoofdzakelijk plastic buizen en hulpstukken) die worden gebruikt in de woningbouw en de commerciële bouw, alsook in toepassingen in industriebouw en openbare infrastructuur. Zijn aanbod bestaat uit: afwateringsoplossingen voor gebouwen, elektrische goten en waterzuiveringssystemen, sanitaire oplossingen zoals watervoorziening en afwatering voor toepassingen in keuken en badkamer; infrastructuurooplossingen voor gas- en waterdistributie, beheersystemen voor afvalwater en overtollig regenwater en industriële oplossingen waaronder industriële pijpleidingsystemen maar ook bepaalde ingebouwde producten, zoals pompen op maat en keramiek voor industriële toepassingen. De oorsprong van de Aliaxis Group ligt in de Etex Group, waarvan het afsplitste in 2003.

Beursgegevens		
Beurskoers op 31 december 2019	16,90	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	1.540	m EUR
Return van het aandeel in 2019	-10,20%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei		
Geschatte groei winst per aandeel		
Operationele marge		
Rendement op eigen vermogen		
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019		

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2019



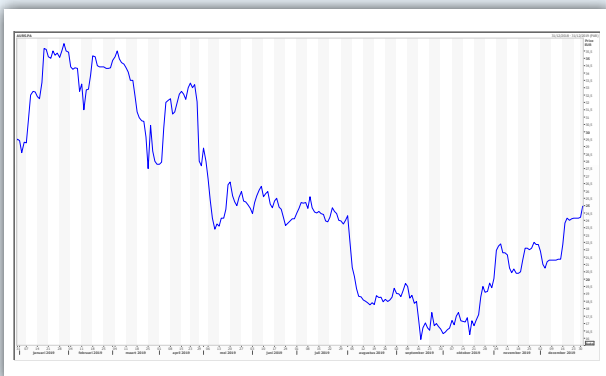


AURES TECHNOLOGIES

AURES Technologies ontwikkelt en commercialiseert computergestuurde kasregisters en specifieke systemen die hoofdzakelijk bedoeld zijn voor ondernemingen, supermarkten, hotels en restaurants. Het bedrijf werd opgericht in 1989 en is gebaseerd in Lisses, Frankrijk.

Beursgegevens		
Beurskoers op 31 december 2019	24,95	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	100	m EUR
Return van het aandeel in 2019	-14,66%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	13,24%	8,51%
Geschatte groei winst per aandeel	-40,34%	31,71%
Operationele marge	6,53%	7,92%
Rendement op eigen vermogen	15,78%	18,59%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	20,3 x	15,4 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2019

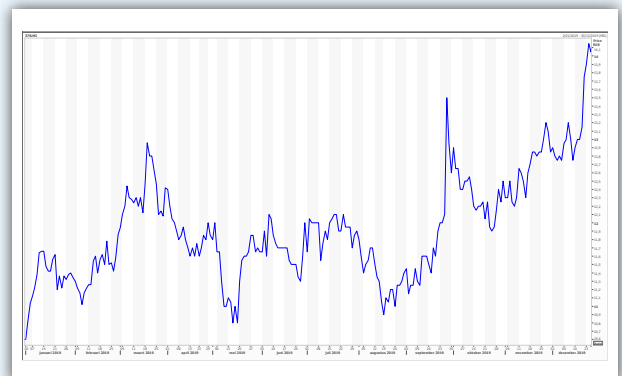


B&C SPEAKERS

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

Beursgegevens		
Beurskoers op 31 december 2019	14,05	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	155	m EUR
Return van het aandeel in 2019	38,24%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	4,55%	5,74%
Geschatte groei winst per aandeel	-9,43%	14,06%
Operationele marge	17,91%	19,41%
Rendement op eigen vermogen	33,09%	32,94%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	18,3 x	16,0 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2019





CENIT

Cenit AG is een in Duitsland gevestigde onderneming die actief is in informatietechnologie (IT) diensten en in consulting voor bedrijfsprocessen in de verwerkende industrie en voor leveranciers van financiële diensten. De activiteiten van de onderneming zijn ondergebracht in twee segmenten: Product Lifecycle Management (PLM) en Enterprise Information Management (EIM). Het PLM-segment concentreert zich op industriële klanten en de bijbehorende technologieën. Het is gericht op de automobiel-, ruimtevaart-, machinebouw- en scheepsbouwindustrie. Het EIM-segment concentreert zich op het klantensegment handel, banken, verzekeringen en leveranciers. Het bedrijf werd opgericht in 1988 en heeft zijn hoofdkantoor in Stuttgart, Duitsland.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	13,70	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	115	m EUR
Return van het aandeel in 2019	7,41%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	0,00%	5,29%
Geschatte groei winst per aandeel	-2,82%	8,70%
Operationele marge	5,01%	5,25%
Rendement op eigen vermogen	16,43%	17,44%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	19,9 x	18,3 x

* Consensus-schattingen FACTSET op 31 december 2019




CEWE

CEWE Stiftung & Co. KGaA ("CEWE") levert innovatieve fotografische en online printing diensten, met CEWE PHOTO BOOK als toonaangevend Europees merk op de markt van fotoalbums. Daarnaast opereert het bedrijf in de segmenten Commercial Online Printing en Retail. In het segment Commercial Online Printing wordt geprint materiaal voor bedrijven verkocht via de commerciële platformen CEWE-PRINT.de, Saxoprint en viaprinto. Het Retail segment levert foto-gerelateerde en fotobewerking producten in Polen, Tsjechië, Slowakije, Noorwegen, Zweden en Oldenburg, Duitsland. CEWE, dat in 1961 werd opgericht door Heinz Neumüller, trok in 1993 naar de beurs. Het bedrijf is gevestigd in Oldenburg, Duitsland.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	105,80	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	783	m EUR
Return van het aandeel in 2019	74,37%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	7,59%	5,25%
Geschatte groei winst per aandeel	6,72%	6,11%
Operationele marge	8,46%	8,33%
Rendement op eigen vermogen	14,30%	14,19%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	19,6 x	18,5 x

* Consensus-schattingen FACTSET op 31 december 2019





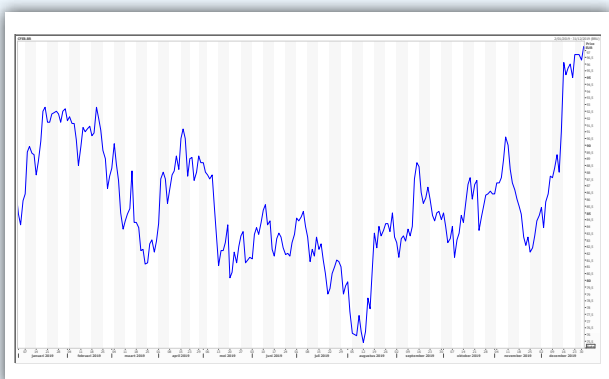
CFE

Cie d'Entreprises CFE levert diensten inzake civiele techniek en bouwkunde. De onderneming is actief in drie segmenten: baggerwerken, milieu, offshore & infra, contracting en vastgoedontwikkeling. De belangrijkste dochteronderneming is DEME ("Dredging, Environmental & Marine Engineering"), die zich bezighoudt met baggerwerken en landaanwinning, diensten aan olie- en gasmaatschappijen, de installatie van offshore windparken en milieuactiviteiten. Contracting bestaat uit activiteiten in de bouw, multitechnieken en spoorinfra. CFE werd opgericht in 1880 en heeft zijn hoofdkantoor in Oudergem, België. DEME werd in het leven geroepen in 1991 ten gevolge van de fusie tussen Dredging International en Baggerwerken Decloedt. In 2013 werd CFE voor 100% eigenaar van DEME.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	97,30	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	2.463	m EUR
Return van het aandeel in 2019	14,79%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	1,58%	4,94%
Geschatte groei winst per aandeel	-8,26%	9,49%
Operationele marge	5,57%	6,21%
Rendement op eigen vermogen	8,63%	8,83%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	15,6 x	14,3 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2019



DATRON

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

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	11,30	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	45	m EUR
Return van het aandeel in 2019	3,47%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei		
Geschatte groei winst per aandeel		
Operationele marge		
Rendement op eigen vermogen		
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019		

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2019





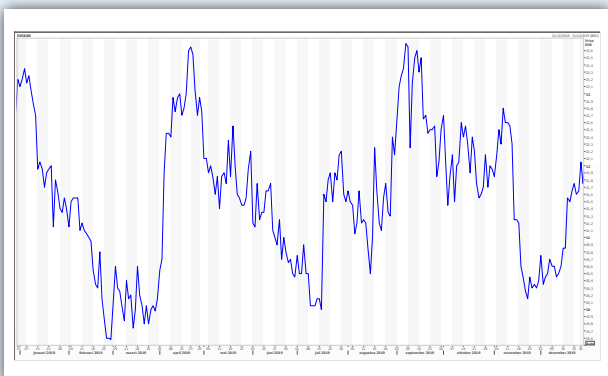
EVS

EVS Broadcast Equipment ontwerpt digitale video productiesystemen voor het maken van sport-, nieuws- en andere Tv-uitzendingen. Het paradepaardje van EVS is de XT-server en hun belangrijkste softwaretoepassingen zijn gebaseerd op het "IP Director" systeem. Het bedrijf heeft twee afdelingen: "Outside broadcast vans" (live mobiele productie van sport en andere evenementen) en "Studio & others". EVS werd opgericht in 1994 en staat genoteerd op de beurs van Brussel sinds oktober 1998. Het hoofdkantoor van EVS ligt in Seraing, België.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	21,75	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	312	m EUR
Return van het aandeel in 2019	-0,38%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	-7,47%	13,16%
Geschatte groei winst per aandeel	-51,01%	49,47%
Operationele marge	19,21%	25,49%
Rendement op eigen vermogen	11,50%	16,49%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	17,5 x	11,7 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2019



FRESENIUS

Fresenius SE & Co KGaA is de Duitse holdingvennootschap van de Fresenius Group, die actief is in de gezondheidssector en producten en diensten aanbiedt voor dialyse, ziekenhuizen en ambulante medische verzorging. Het hoofdkantoor van Fresenius ligt in Bad Homburg. De groep is onderverdeeld in vier segmenten: Fresenius Medical Care, Kabi, Helios en Vamed. Fresenius Medical Care verstrekt dialysezorg en dialyseproducten voor patiënten met chronische leveraandoeningen. Fresenius Kabi levert generische intraveneuze geneesmiddelen (IV-drugs), infusie therapieën, klinische voeding, en verwante medische apparaten. Fresenius Helios is een toonaangevende Europese ziekenhuisketen. Het is de grootste privéspeler in Duitsland en in Spanje onder de naam Quirónsalud. Fresenius Vamed houdt zich bezig met internationale projecten en diensten voor ziekenhuizen en andere gezondheidszorginstellingen.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	50,18	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	27.961	m EUR
Return van het aandeel in 2019	20,42%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	5,76%	5,34%
Geschatte groei winst per aandeel	0,04%	6,19%
Operationele marge	13,10%	13,24%
Rendement op eigen vermogen	11,36%	11,20%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	14,9 x	14,0 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2019





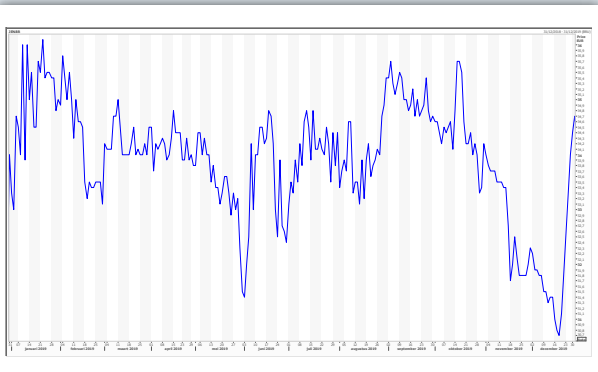
JENSEN GROUP

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

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	34,70	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	271	m EUR
Return van het aandeel in 2019	4,31%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	-4,60%	2,50%
Geschatte groei winst per aandeel	-7,48%	2,82%
Operationele marge		
Rendement op eigen vermogen		
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	16,3 x	15,8 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2019



KINGSPAN

Kingspan Group plc is gevestigd in Ierland en levert energiezuinige bouwoplossingen. Het bedrijf is actief in vijf productgroepen: "Insulated Panels", "Insulation Boards", "Water & Energy", "Data & Flooring" en "Light & Air". "Insulated Panels" levert isolatiepanelen, structuurspanten en metalen fronten. "Insulation Boards" produceert harde isolerende platen, buisisolatie en prefab balkensystemen. "Water & Energy" levert oplossingen inzake waterbeheersing en hernieuwbare energietechnologie. "Data & Flooring" produceert verhoogde toegangsvloeren en luchtstromingssystemen voor datacentra. "Light & Air" biedt dagverlichting en energiezuinige verlichting aan, evenals oplossingen voor natuurlijke ventilatie en rookbeheer.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	54,45	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	9.850	m EUR
Return van het aandeel in 2019	46,66%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	6,33%	6,06%
Geschatte groei winst per aandeel	8,50%	7,69%
Operationele marge	10,15%	10,26%
Rendement op eigen vermogen	18,12%	16,90%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	26,2 x	24,3 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2019





LEM

LEM produceert componenten voor vermogenselektronica. De kernproducten zijn transducers voor het meten van elektrische parameters zoals stroom en spanning. LEM's transducers worden gebruikt in tal van toepassingen zoals spoorwegen, motoraandrijvingen, voedingen, AC/DC-converters en wind- en zonne-energieopwekking. De producten bieden meer controle, betrouwbaardere energie en betere energie-efficiëntie. De activiteiten van het bedrijf zijn ondergebracht in twee segmenten, Industrie en Automotive. Het Industrie-segment is onderverdeeld in de divisies "Aandrijvingen", "Hernieuwbare energie", "Tractie" en "Hoge precisie". Het Automotive-segment ontwikkelt oplossingen voor batterijbeheer en elektrische motorbesturingen voor groene en conventionele auto's. Liaisons Electroniques-Mecaniques LEM SA werd opgericht in 1972 en heeft zijn hoofdzetel in Plan-Les-Ouates, Zwitserland.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	1.424,00	CHF
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	1.495	m EUR
Return van het aandeel in 2019	40,13%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	0,15%	5,69%
Geschatte groei winst per aandeel	1,08%	5,66%
Operationele marge	19,81%	20,08%
Rendement op eigen vermogen	44,02%	42,03%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	31,7 x	30,0 x

* Consensus-schattingen FACTSET op 31 december 2019



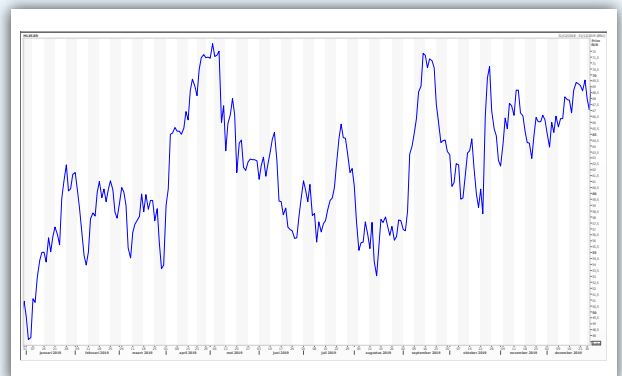
MELEXIS

Melexis Microelectronic Integrated Systems NV is een fabrikant van halfgeleiders met gemengde signalen. Het bedrijf produceert hall-effect of magnetische sensoren (merk Triaxis), druk- & versnellingssensoren (gebaseerd op MEMS), geïntegreerde circuits met draadloze communicatie (RF en RFID), actuatoren (voor motorcontrole en LIN bus-systemen) 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 2019	65,05	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	2.709	m EUR
Return van het aandeel in 2019	38,22%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	-14,68%	11,03%
Geschatte groei winst per aandeel	-47,20%	38,47%
Operationele marge	14,68%	18,69%
Rendement op eigen vermogen	20,24%	28,29%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	44,4 x	32,1 x

* Consensus-schattingen FACTSET op 31 december 2019





NEDAP

Nedap is een Nederlandse leverancier van elektronische apparatuur op het gebied van identificatieoplossingen, technisch beheer en monitoring. De brede portfolio omvat (onder andere) identificatiesystemen, mobiliteitsoplossingen, lichtregeling, livestock management, retail, gezondheidszorg en beveiligingsbeheer. Nedap werd opgericht in 1929 en staat sinds 1947 genoteerd op de beurs.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	48,50	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	325	m EUR
Return van het aandeel in 2019	23,44%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	4,13%	7,71%
Geschatte groei winst per aandeel	4,18%	13,14%
Operationele marge	10,25%	11,14%
Rendement op eigen vermogen	25,87%	34,07%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	17,7 x	15,6 x

* Consensuschattingen FACTSET op 31 december 2019



NEXUS

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 informatiesystemen 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 Donaueschingen, Duitsland.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	34,60	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	545	m EUR
Return van het aandeel in 2019	42,16%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	9,89%	7,73%
Geschatte groei winst per aandeel	32,89%	23,76%
Operationele marge	14,53%	15,84%
Rendement op eigen vermogen	13,74%	14,29%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	34,3 x	27,7 x

* Consensuschattingen FACTSET op 31 december 2019





NORMA GROUP

Norma Group is actief in het domein van de ingebouwde verbindingstechnologie. De producten van de groep omvatten een brede waaier aan toepassingen, waaronder emissiebeheer, koelsystemen, luchtinlaat & inductie, hulpsystemen en infrastructuur. Zijn technologieën helpen het milieu door het verminderen van emissies, vervuiling en gewicht. Norma heeft twee distributiekkanalen: "Engineered Joining Technology (EJT)" en "Distribution Services (DS)". De divisie EJT richt zich op gepersonaliseerde oplossingen voor OEM's in de automobielsector en industriële leveranciers. In DS verkoopt het bedrijf gestandaardiseerde producten via verdelers en producten voor waterbeheer. Norma Group is ontstaan uit een fusie van het Duitse Rasmussen GmbH en de Zweedse ABA Group in 2006. De beursintroductie vond plaats in april 2011. De onderneming is gevestigd in Maintal, Duitsland.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	38,00	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	1.211	m EUR
Return van het aandeel in 2019	-9,23%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	1,01%	0,14%
Geschatte groei winst per aandeel	-15,85%	-0,23%
Operationele marge	9,54%	11,26%
Rendement op eigen vermogen	14,68%	13,59%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	13,1 x	13,1 x

* Consensus-schattingen FACTSET op 31 december 2019



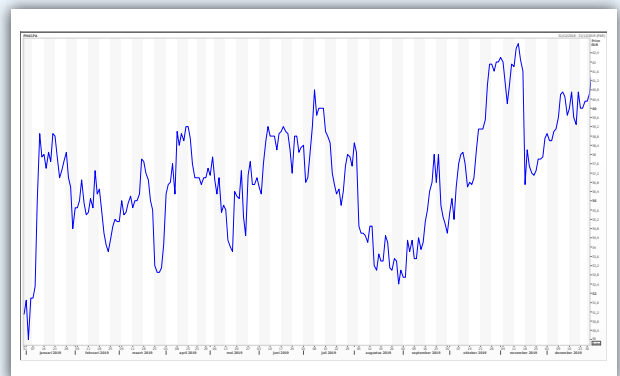
PHARMAGEST INTERACTIVE

Pharmagest Interactive ontwikkelt software voor apotheken en voor de zorgsector. 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. De afdeling "Pharmacy - Europe" biedt ook software voor apotheken in België en Luxemburg (Sabco) en in Italië. "Health and Social Care Facilities Solutions" omvat de dochterondernemingen Malta Informatique (IT-oplossingen voor verpleeghuizen), DICSIT Informatique (thuiszorg) en Axigate (ziekenhuizen). "e-Health" omvat e-Patiënten- en e-Connect-activiteiten. "Fintech" tenslotte biedt financieringsoplossingen voor verhuurproducten. Het bedrijf werd opgericht in 1996 en het hoofdkantoor is gevestigd in Villers-les-Nancy, Frankrijk.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	60,60	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	920	m EUR
Return van het aandeel in 2019	19,72%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	5,84%	8,91%
Geschatte groei winst per aandeel	13,24%	15,06%
Operationele marge	26,76%	27,58%
Rendement op eigen vermogen	21,78%	21,65%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	31,5 x	27,4 x

* Consensus-schattingen FACTSET op 31 december 2019





PSI

PSI Software AG houdt zich bezig met de ontwikkeling en integratie van softwareoplossingen en besturingssystemen voor de netwerkinfrastructuur en complexe productie- en logistieke processen. Het werkt via de twee segmenten "Energiebeheer" en "Productiebeheer". Het segment "Energiebeheer" biedt oplossingen voor intelligent beheer en veilige werking van transportsystemen, evenals oplossingen voor energiehandelen-distributie. Het segment "Productiebeheer" biedt software voor productieplanning, productiecontrole en logistiek. Het bedrijf werd opgericht in 1969 en heeft zijn hoofdkantoor in Berlijn, Duitsland.

Beursgegevens		
Beurskoers op 31 december 2019	20,80	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	327	m EUR
Return van het aandeel in 2019	34,84%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	10,48%	6,25%
Geschatte groei winst per aandeel	12,50%	24,18%
Operationele marge	7,73%	8,85%
Rendement op eigen vermogen	12,61%	14,13%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	27,2 x	21,9 x

* Consensus­schattingen FACTSET op 31 december 2019




ROBERTET

Robertet SA produceert en distribueert aromatische producten die voornamelijk gebruikt worden in voeding, parfums en natuurlijke aromatische producten. Het assortiment omvat geurstoffen, essentiële oliën, reinigingsproducten en aroma's voor de dranken- en voedingsmiddelenindustrie. De activiteiten van het bedrijf zijn gegroepeerd in drie divisies: Raw Materials (grondstoffen), Fragrances (parfums) en Flavors (smaken). De divisie Raw Materials levert ingrediënten aan de cosmetica-industrie. De divisie Fragrances produceert ingrediënten voor het maken van parfums. De divisie Flavors levert producten voor de dranken- en voedingsmiddelenindustrie. Het bedrijf werd opgericht in 1850 en heeft zijn hoofdkantoor in Grasse, Frankrijk.

Beursgegevens		
Beurskoers op 31 december 2019	923,00	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	1.998	m EUR
Return van het aandeel in 2019	74,35%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	4,99%	5,52%
Geschatte groei winst per aandeel	7,26%	12,87%
Operationele marge	13,70%	14,43%
Rendement op eigen vermogen		
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	38,3 x	34,0 x

* Consensus­schattingen FACTSET op 31 december 2019





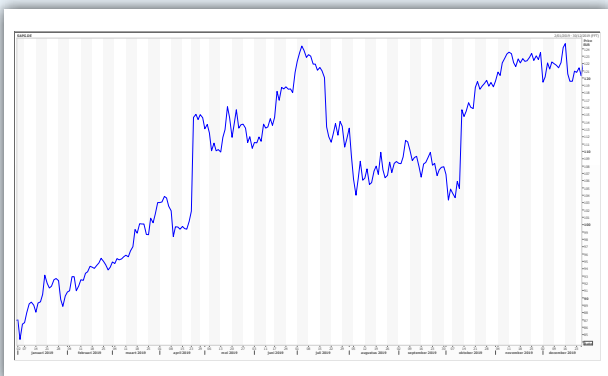
SAP

Sap SE 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 verschillende functionele noden, gecombineerd met een snelgroeiend cloud-aanbod. 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. Het bedrijf werd in 1972 opgericht door vijf voormalige IBM-werknemers. SAP werd beursgenoteerd in 1988.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	120,32	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	147.814	m EUR
Return van het aandeel in 2019	40,20%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	11,63%	7,15%
Geschatte groei winst per aandeel	15,17%	10,38%
Operationele marge	29,66%	30,67%
Rendement op eigen vermogen	19,79%	20,25%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	24,0 x	21,8 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2019



sequanamedical

SEQUANA MEDICAL

Sequana Medical - met hoofdkantoor in Gent, België - 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 pompstelsel 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, het 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.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	6,0722	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	79	m EUR
Return van het aandeel in 2019		(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	45,77%	40,00%
Geschatte groei winst per aandeel		
Geschatte groe Operationele marge i winst per aandeel		
Rendement op eigen vermogen		
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019		

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2019





STEICO

Steico produceert en verkoopt een breed assortiment op houtvezel gebaseerde isolatie- en constructiematerialen. Het aanbod omvat flexibele interne en externe thermische isolatie, isolatieplaten, vloerisolatie, constructie-elementen, gelamineerd fineerhout en andere bouwproducten en materialen. De wortels van het bedrijf gaan terug tot het jaar 1986 waarin Steinmann & Co. werd opgericht. Het hoofdkantoor van Steico is gevestigd in de buurt van München, Duitsland.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	27,40	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	386	m EUR
Return van het aandeel in 2019	41,28%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	14,69%	11,42%
Geschatte groei winst per aandeel	28,70%	25,68%
Operationele marge	11,31%	11,40%
Rendement op eigen vermogen	11,13%	12,48%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	18,5 x	14,7 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2019



TECHNOTRANS

Technotrans is een systeemleverancier in het domein van de vloeistoffentechnologie. De oplossingen die de onderneming biedt zijn onder andere koeling, temperatuurcontrole, filtratie, pompen en verstuiven, alsook meet- en mengtechnologie. Technotrans levert aan haar traditionele eindmarkt, de grafische nijverheid, en aan nieuwe industrieën, zoals laser, de vorm- en gereedschapsindustrie, energieopslag en medische en scannertoepassingen. De groep is onderverdeeld in twee segmenten: de business unit "Technology" ontwikkelt en verkoopt materieel en systemen. Het segment "Services" omvat het leveren en herstellen van onderdelen en installatiediensten. Ook technische documentatie (dochteronderneming GDS) zit in dit segment. De onderneming werd opgericht in 1970 en werd beursgenoteerd in 1998. Zij heeft haar hoofdzetel in Sassenburg, Duitsland.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	18,70	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	129	m EUR
Return van het aandeel in 2019	-20,65%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	-5,25%	4,66%
Geschatte groei winst per aandeel	-55,59%	65,60%
Operationele marge	3,90%	6,13%
Rendement op eigen vermogen	7,35%	11,16%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	23,5 x	14,2 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2019





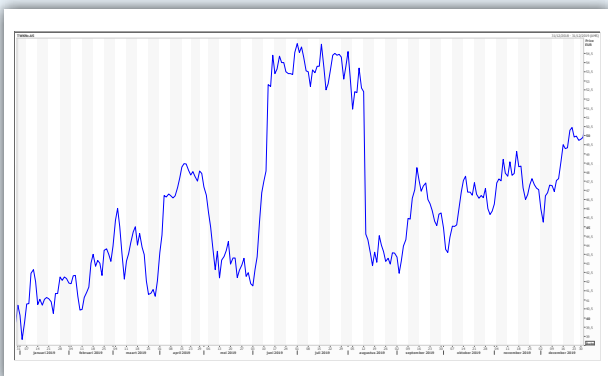
TKH GROUP

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" is onderverdeeld in Indoor telecom systems (systemen voor home networking, breedband connectiviteit, IPTV software) en Fibre network systems (optische glasvezelkabels). "Building Solutions" omvat Vision & Security Systems (systemen voor CCTV, video/audio-analyse, intercom, centrale controlekamer en winkelbeveiliging) en Connectivity Systems (kabel- en connectiviteitssystemen voor transport, infrastructuur en energie). "Industrial Solutions" bestaat uit Connectivity Systems (kabels en modules voor de medische, de automobiel- en machinebouwindustrie) en Manufacturing Systems (bandenbouw, controlesystemen en productbehandelingssystemen). De geschiedenis van het bedrijf gaat terug tot het jaar 1930.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	49,90	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	129	m EUR
Return van het aandeel in 2019	26,26%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	-5,83%	3,82%
Geschatte groei winst per aandeel	-5,58%	14,49%
Operationele marge	9,18%	8,78%
Rendement op eigen vermogen	15,17%	16,36%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	19,9 x	17,4 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2019



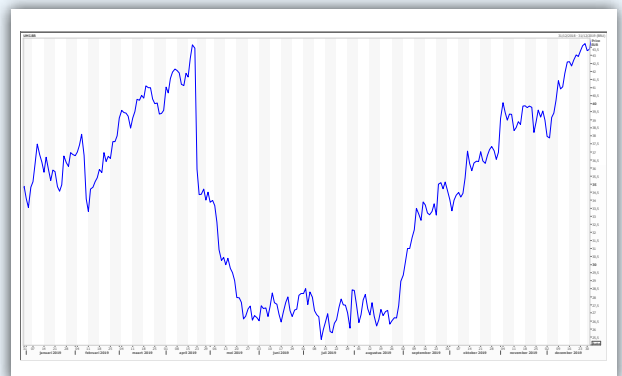
UMICORE

Umicore is een materiaaltechnologiebedrijf actief in drie domeinen. De "Catalysis" groep is één van de grootste fabrikanten van katalysatoren voor automobielemissies ter wereld. Ook de edelmetaalchemie valt onder dit segment. "Energy & Surface Technologies" produceert materialen voor oplaadbare batterijen, elektro-optische materialen, dunne folieproducten, elektrodeplating, kobalt en gespecialiseerde materialen en omvat het 40% aandeel 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 en technische materialen behoren ook tot deze groep. De historische wortels van Umicore gaan terug tot in het jaar 1805. Het bedrijf heeft zijn hoofdkantoor in Brussel.

Beursgegevens

Beurskoers op 31 december 2019	43,36	EUR
Beurskapitalisatie op 31 december 2019	10.684	m EUR
Return van het aandeel in 2019	27,43%	(in EUR)
Financiële kerncijfers*	2019	2020
Geschatte omzetgroei	1,95%	11,97%
Geschatte groei winst per aandeel	-5,74%	20,44%
Operationele marge	14,45%	15,32%
Rendement op eigen vermogen	11,34%	12,93%
Geschatte koerswinstverhouding op 31 december 2019	33,8 x	28,1 x

* Consensusinschattingen FACTSET op 31 december 2019





Toelichting “Beursgegevens” en “Financiële data”:

Beurskoers op 31 december 2019: Slotkoers van het aandeel in lokale munt op de laatste handelsdag van het jaar 2019.

Beurskapitalisatie op 31 december 2019: Beurskapitalisatie van het bedrijf, omgerekend in euro, op de laatste handelsdag van het jaar 2019. De beurskapitalisatie wordt berekend als het totaal aantal uitstaande aandelen vermenigvuldigd met de beurskoers.

Return van het aandeel in 2019¹: 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 nettowinst, 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 2019 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 2019.

¹Return van het aandeel in 2019 zoals berekend door Bloomberg.

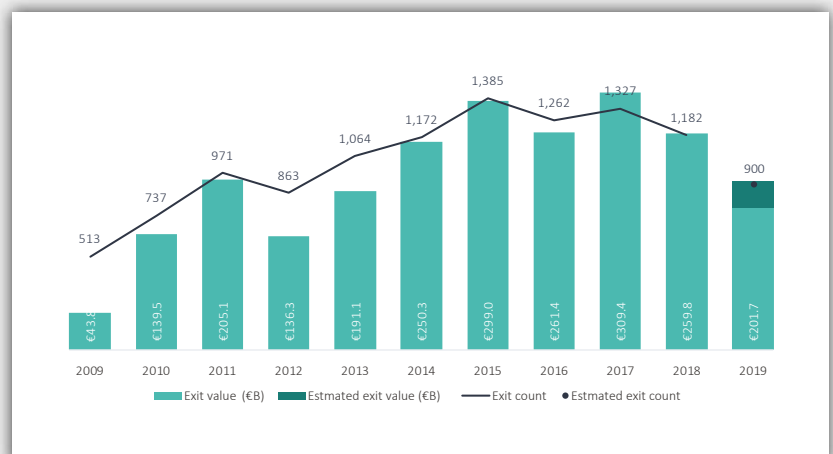
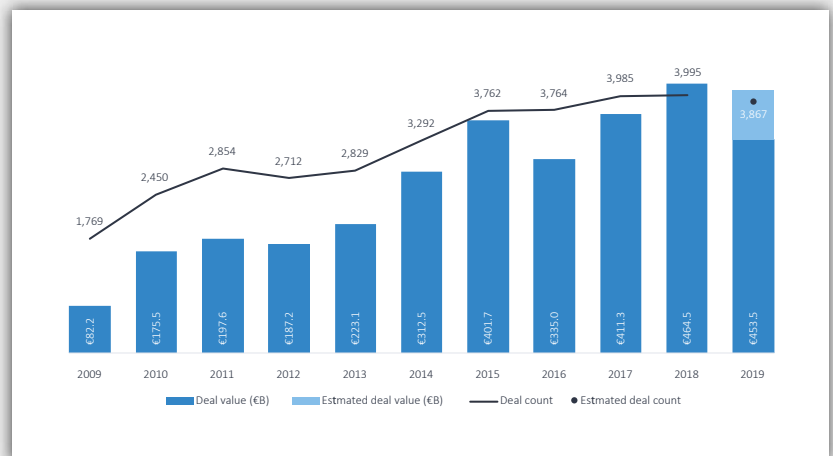
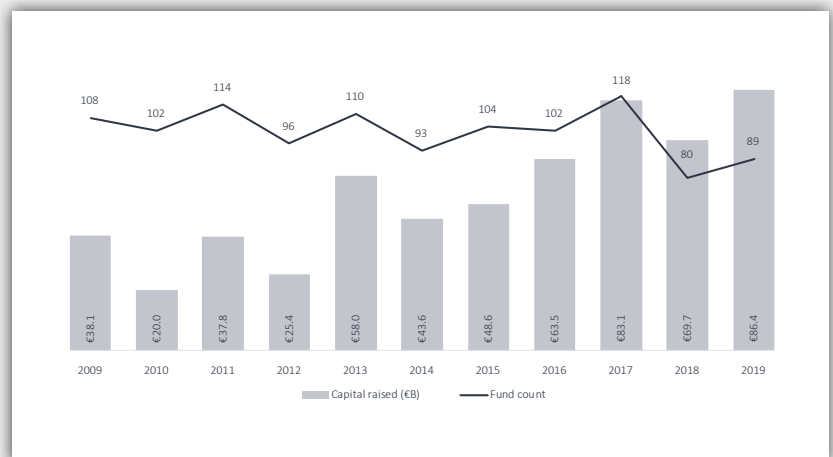
INVESTERINGEN in niet-genoteerde ondernemingen

Marktomgeving

Vanuit een macro economisch perspectief volgen risicokapitaalverschaffers het algemene economische sentiment en de evolutie van de beurzen. De trends, vooral dan die in durfkapitaal waar de waarderingen onregelmatiger gebeuren en minder voorspelbaar zijn, vertonen echter meer schokken en lopen doorgaans iets achter op de beursevolutie.

In 2019 werd een recordbedrag van € 86,4 miljard opgehaald voor Europese Private Equity fondsen ten opzichte van € 69,7 miljard in 2018. Hoewel het aantal fondsen met iets meer dan 10% toenam in vergelijking met vorig jaar, vertegenwoordigden de 89 gesloten fondsen van 2019 het op één na laagste jaarcijfer in meer dan tien jaar, aangezien het kapitaal naar grotere fondsen blijft stromen. Quest for Growth ging in 2019 een verbintenis aan van € 15 miljoen in Capricorn Digital Growth waar in juni 2019 een eerste closing plaats vond van € 48 miljoen.

Na een recordjaar 2018 bleef de Europese Private Equity dealactiviteit in 2019 robuust. Er werd voor € 453,5 miljard geïnvesteerd, verdeeld over 3.867 deals, wat een daling weerspiegelt van respectievelijk 2,4% en 3,2% ten opzicht van 2018. In de durfkapitaalfondsen werden onder andere in Capricorn Health-Tech Fund twee financieringsrondes afgesloten. Zo was er bij Confo Therapeutics een financieringsronde van € 30 miljoen en werd er ook bij iStar Medical een ronde van € 40 miljoen gesloten.



Source: 'European PE Breakdown 2019 Annual' - Pitchbook



In 2019 waren er 900 Europese Private Equity exits voor een totaalbedrag van € 201,7 miljard. Uit de statistieken blijkt dat Private Equity bedrijven steeds minder op IPO's vertrouwen als liquiditeitsoptie. In 2019 gingen 29 entiteiten naar de openbare markten voor een totale exitwaarde van € 20,4 miljard (op basis van pre-money waardering), met de laagste IPO-waarde en volumecijfers sinds 2012. Daarnaast waren de bedrijfsacquisities verantwoordelijk voor het grootste deel van het exitvolume. In de niet-genoteerde portefeuille van Quest for Growth werden twee exits gerealiseerd. Het bedrijf Sequana Medical, een co-investering met Capricorn Health-Tech Fund, haalde € 27,5 miljoen op in februari en was de enige IPO van 2019 op de Brusselse Euronext. Daarnaast werd het bedrijf EpiGaN, een co-investering met Capricorn Cleantech Fund, verkocht.

Portefeuille

2019 was een relatief rustig jaar voor de niet-genoteerde investeringen in de portefeuille van Quest for Growth. Bij de niet-genoteerde investeringen zorgden voornamelijk de verkoop van EpiGaN en de eerste closing van het Capricorn Digital Growth Fund voor een positieve noot.

In december 2018 werd Anteryon verkocht aan China Wafer Level Optronics Co. Na goedkeuring van de transactie door de Chinese overheid in januari 2019 is de transactie finaal geclosed. Het openstaande escrow bedrag verwacht Quest for Growth in 2020 te zullen ontvangen. Het bedrijf GBL werd overgenomen en de aandelen van Quest for Growth werden verkocht voor een symbolisch bedrag. Verder deed Quest for Growth een vervolginvestering in Bluebee en NGDATA.

Sequana Medical, één van de co-investingen die Quest for Growth deed met Capricorn Health-tech Fund, haalde 27.5 miljoen euro op in een succesvolle IPO in februari. De meerderheid van de aandelen die Quest for Growth aanhoudt zijn onderhevig aan een lock-up van 360 dagen en worden in de portefeuille per 31 december gewaardeerd met een discount van 3%, die elke maand met 1,5% zal verminderd worden.

Tijdens het tweede kwartaal van 2019 was er de succesvolle exit van EpiGaN nv, een co-investering met Capricorn Cleantech Fund,

dat deel uitmaakte van de portefeuille Quest for Growth sinds 2011. Het Belgische bedrijf EpiGaN nv werd verkocht aan Soitec. Soitec is een marktleider in het ontwerpen en produceren van innovatieve halfgeleidermaterialen. Deze verkoop heeft een positieve impact op de netto inventariswaarde van Quest for Growth.

Italmatch Chemicals Group heeft in het derde kwartaal van 2019 een strategisch partnerschap met FRX Polymers Inc. aangekondigd. FRX Polymers Inc. is een co-investering met het Capricorn Cleantech Fund. Italmatch Chemicals is een wereldwijde gespecialiseerde chemische groep gericht op de productie en marketing van vlamvertragers en prestatieadditieven voor kunststoffen, water- en procesbehandeling, olie en gas en industriële smeermiddelen. De investering versterkt de positie van Italmatch Chemicals in de sector vlamvertragers dankzij FRX innovatieve polymere fosfonaattechnologie en kan op termijn leiden tot de volledige overname van FRX.

Quest for Growth heeft besloten om 15 miljoen euro te investeren in het Capricorn Digital Growth Fund. Van deze verbintenis is € 3,75 miljoen geïnvesteerd bij de oprichting van het fonds op 28 juni 2019 en het resterende bedrag zal gedurende de looptijd van het fonds worden opgevraagd. Capricorn Digital Growth Fund is het meest recente durfkapitaalfonds dat beheerd wordt door Capricorn Partners en het is de opvolger van het Capricorn ICT Arkiv Fund. Het fonds richt zich op investeringen in data-gedreven bedrijven en concentreert zich op het groeiend aantal investeringsopportuniteiten gebaseerd op de trend om data om te zetten in inzichten die aanzetten tot het nemen van een actie ('actionable insights') enerzijds en het opkomende gebruik van kunstmatige intelligentie en data science-technieken anderzijds. In dit kader zal het investeringsteam zich vooral richten op toepassingen in twee gebieden: Digital Health en Industry 4.0. Geografisch zal het Capricorn Digital Growth Fund zich concentreren op investeringsmogelijkheden in Europa. Het fonds investeert over het hele financieringscontinuüm van start-up tot scale-up.

In 2020 wordt verwacht de portefeuille van investeringen in niet-genoteerde ondernemingen en durfkapitaalfondsen verder uit te bouwen.

BEDRIJFSPROFIELEN

in niet-genoteerde ondernemingen



HALIODX

HalioDx (Marseille, France) is immuno-oncologie diagnostisch bedrijf dat oncologen voorziet van immuun gebaseerde diagnostische producten en diensten om de zorg voor kanker te begeleiden en bij te dragen aan de precisie geneeskunde in het domein van immuno-oncologie en combinatietherapieën. HalioDx heeft een ervaren team van meer dan 130 werknemers, een CLIA compatibel laboratorium om in vitro diagnose (IVD) producten te ontwikkelen, produceren, registreren en op de markt te brengen.

Sector:	Medische diensten en uitrusting
Initiële investering:	22/12/2017
www.haliodx.com	

MIRACOR

Miracor Medical, gevestigd in Awans, België, biedt innovatieve oplossingen voor de behandeling van ernstige hartaandoeningen, gericht op het verbeteren van de klinische resultaten op korte en lange termijn en het verminderen van de bijbehorende kosten. Miracor Medical ontwikkelt het PICSO-Impuls System, de eerste en enige coronaire sinusinterventie die is ontworpen om de grootte van het infarct te verminderen, de hartfunctie te verbeteren en mogelijk het begin van hartfalen na een acuut myocardinfarct te verminderen.

Sector:	Medische diensten en uitrusting
Initiële investering:	23/07/2018
www.miracormedical.com	



CO-INVESTERINGEN

Capricorn fondsen



BLUEBEE

Bluebee, met hoofdzetel in Rijswijk, Nederland, en een spin-off van de TU Delft, heeft een geïntegreerd genomicsplatform. Klinische labo's, onderzoekscentra en sequenceringsgebaseerde diagnosticabedrijven wereldwijd leiden, beheren en ontwikkelen hun grootvolume-genoomanalysepijplijnen veilig op het Bluebee-platform.

Sector:	Software & diensten
Initiële investering:	06/12/2017
www.bluebee.com	

MIAA GUARD

Het Leuvense bedrijf miaa Guard, in 2009 opgericht door Carlo Schüpp en Ward Duchamps, biedt een uniek cloudgebaseerd platform om de toegang tot digitale services te beheren. Terwijl het beantwoordt aan de huidige privacy behoeften biedt het miaa-platform de gepaste oplossingen in een deeleconomie. Het bedrijf heeft zijn platform al wereldwijd geïmplementeerd, van India tot Polen en van Frankrijk tot de Verenigde Staten, voor gerenommeerde klanten zoals Coca-Cola, Mars, Johnson & Johnson, Merck en de NBA. Dichter bij huis was miaa Guard betrokken bij de slimme ticketverkoop van busbedrijf De Lijn en van Hager, de Zwitserse fabrikant van internet-of-things.

Sector:	Software & diensten
Initiële investering:	14/12/2018
www.miaaguard.com	





C-LECTA

c-LEcta is een volledig geïntegreerd biotechnologiebedrijf gevestigd in Leipzig, Duitsland, met de focus op enzymen-technologie en -toepassingen in gereguleerde markten zoals de voedingsmiddel- en farmaceutische sector. Het bedrijf is goed gediversifieerd en bestrijkt een groot deel van de value chain, van ontdekking tot ontwikkeling, tot de commerciële productie van enzymen en de productie van andere hoogwaardige biotechnologische producten, hetzij als in-house ontwikkelingen of in nauwe samenwerking met de industrie.

Sector:	Materialen
Initiële investering:	06/08/2018
www.c-lecta.com	



FRX POLYMERS

FRX Polymers produceert en commercialiseert transparante brandwerende kunststoffen die geen halogeen bevatten en een hoog smeltpunt hebben. Beschikbare vlamvertragende producten werden tot nog toe aangemaakt op basis van bromine dat op zichzelf een zware belasting vormt voor de menselijke gezondheid en het milieu. FRX biedt een alternatief door het gebruik van fosfor. FRX Polymers heeft zijn hoofdkantoor in Chelmsford MA (VS), waar het zowel polymeer als monomeer proefinstallaties exploiteert. FRX heeft een productie-eenheid in Antwerpen, België.

Sector:	Materialen
Initiële investering:	17/12/2013
www.frxpolymers.com	

NG DATA

NGDATA, met hoofdzetel in Gent, België, is een Customer Intelligence Management Solutions Company, dat bedrijven in staat stelt om de effectiviteit van hun marketingcampagnes radicaal te verbeteren, hun up-sell te 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.

Sector:	Software & diensten
Initiële investering:	04/12/2017
www.ngdata.com	



SENSOLUS

Sensolus is een industrieel Internet-of-Things bedrijf, gevestigd in Gent (België). Sensolus brengt meerwaarde in de toeleveringsketen en de monitoringsprocessen van de activa van hun klanten door end-to-end IoT-oplossingen aan te bieden. Door slimme sensoren, low-power communicatienetwerken en cloud analytics te combineren, verlaagt Sensolus de kosten en verlengt het de gebruikstijd van activa. Sensolus oplossingen worden wereldwijd erkend als extreem energiezuinig, eenvoudig te installeren, operationeel schaalbaar en zeer betrouwbaar in industriële omgevingen.

Sector:	Software & diensten
Initiële investering:	28/09/2017
www.sensolus.com	



INVESTERINGEN

in durfkapitaalfondsen

CAPRICORN CLEANTECH FUND

Op 8 februari 2008 ging Quest for Growth een verbintenis aan om op termijn € 2.500.000 te investeren in Capricorn Cleantech Fund. Op 31 december 2015 was de volledige verbintenis opgevraagd. In 2017 nam Quest for Growth een participatie van een andere investeerder over in Capricorn Cleantech Fund. Quest for Growth had een eerder beperkte participatie van ongeveer 2% in dit fonds en verhoogde dit tot meer dan 10%.

Het Capricorn Cleantech Fund investeerde in 16 ondernemingen in de cleantech sector. De investeringsperiode van het fonds is al een tijdje afgelopen zodat de nadruk vooral ligt op het realiseren van exits van de vier resterende participaties.

Na de sterke koersdaling van Avantium eind 2018, deed Avantium onder andere in 2019 de aankondiging dat ze de volledige eigendom van zijn "YXY plants-to-plastics technology" terug overgenomen hebben door de aankoop van de aandelen van BASF in de joint venture Synvina. Daarnaast deed Avantium ook de bekendmaking van de aanstelling van Edwin Moses als voorzitter van de raad van toezicht en de aanstelling van Bart Weltens als Chief Financial Officer. Deze aankondigingen zorgden voor een koerstoename in vergelijking met de de beurskoers op jaareinde 2018.

Tijdens het tweede kwartaal van 2019 was er de succesvolle exit van EpiGaN nv. Het Belgische bedrijf EpiGaN nv werd verkocht aan Soitec. Soitec is een marktleider in het ontwerpen en produceren van innovatieve halfgeleidermaterialen. Deze verkoop heeft een positieve impact op de netto inventariswaarde van Quest for Growth.

Verder werd het bedrijf GBL overgenomen en de aandelen van Capricorn Cleantech Fund werden verkocht voor een symbolisch bedrag.

Zoals reeds vermeld is Italmatch Chemicals Group in het derde kwartaal van 2019 een strategisch partnerschap aangegaan met FRX Polymers Inc.

CAPRICORN HEALTH-TECH FUND

Op 22 december 2010 ging Quest for Growth een verbintenis aan om op termijn € 15.000.000 te investeren in het Capricorn Health-tech

Fund. Op 31 december 2019 was daarvan € 12.750.000 opgevraagd. Op 18 december 2015 eindigde de investeringsperiode van het fonds. Dat betekent dat er na die datum geen nieuwe investeringen meer aan de portefeuille van het fonds kunnen toegevoegd worden. De beschikbare middelen kunnen enkel nog gebruikt worden om vervolginvesteringen te doen in de bestaande portefeuillebedrijven. Het fonds investeerde in 11 ondernemingen. Eind december 2019 waren er nog zeven in de portefeuille.

Sequana Medical haalde 27,5 miljoen euro op in een succesvolle IPO in februari. De meerderheid van de aandelen die Capricorn Health-tech Fund aanhoudt zijn onderhevig aan een lock-up van 360 dagen en worden in de portefeuille per 31 december gewaardeerd met een discount van 3%, die elke maand met 1,5% zal verminderd worden. Het beperkt aantal aandelen die niet onder lock-up vallen, zijn reeds verkocht en maken geen deel meer uit van de portefeuille op 31 december 2019.

Nexstim en Mainstay kenden beide een koersdaling in 2019.

Naar aanleiding van de succesvolle exit in 2017 van Ogeda dat deel uitmaakte van de portefeuille Capricorn Health-tech Fund sinds 2015, werd in augustus 2019 de volledige eerste milestone betaling ontvangen. Het fonds heeft daarom een kapitaalvermindering doorgevoerd.

Verder deed Capricorn Health-tech Fund vervolginvesteringen in Confo Therapeutics en iSTAR Medical.

CAPRICORN ICT ARKIV

Op 18 december 2012 ging Quest for Growth een verbintenis aan om op termijn € 11.500.000 te investeren in de Capricorn ICT Arkiv. Op 31 december 2018 was daarvan al € 8.165.152 opgevraagd. Op 18 december 2018 eindigde de investeringsperiode van het fonds. Dat betekent dat er na die datum geen nieuwe investeringen meer aan de portefeuille van het fonds kunnen toegevoegd worden. De beschikbare middelen kunnen enkel nog gebruikt worden om vervolginvesteringen te doen in de bestaande portefeuillebedrijven. Het fonds heeft in 12 portfolio ondernemingen geïnvesteerd waarvan er eind 2019 nog 9 actief zijn in de digitale gezondheidszorg en big data. Big data slaat op de grote hoeveelheid gegevens die vandaag de dag beschikbaar zijn om de kwaliteit van de dienstverlening

(bijvoorbeeld in de gezondheidszorg) te verbeteren en die allemaal op een zo efficiënt mogelijke manier verwerkt moeten worden. Het fonds richt zich vooral op investeringen in Vlaanderen maar er is voldoende ruimte om ook internationaal actief te zijn.

Icometrix heeft in het tweede kwartaal van 2019 \$ 18 miljoen opgehaald via een consortium geleid door Forestay Capital samen met Optum Ventures en bestaande investeerder Capricorn ICT Arkiv. Het fonds deed een vervolginvestering in het technologiebedrijf Arkite dat in totaal € 1,5 miljoen ophaalde onder andere bij LRM om internationaal te groeien. Verder deed Capricorn ICT Arkiv vervolginvesteringen in NGDATA, Bluebee en Indigo.

CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND

Op 16 december 2016 ging Quest for Growth een verbintenis aan om op termijn 15 miljoen euro te investeren in Capricorn Sustainable Chemistry Fund. Op 14 december 2018 werd het fonds succesvol afgesloten met 86,5 miljoen euro en verhoogde Quest for Growth zijn verbintenis tot 20 miljoen euro. Op 31 december 2019 was daarvan al 5 miljoen euro (25%) opgevraagd.

Capricorn Sustainable Chemistry Fund richt zich op groeimogelijkheden die ontstaan door een dringende behoefte aan nieuwe grondstoffen, innovatieve en duurzame processen, slimmere functionele materialen, voedsel- en voederproductie, vezels en vliegtuigbrandstoffen. Het fonds streeft naar een combinatie van financieel rendement met materiële bijdrage op vlak van ontwikkeling in duurzame en nieuwe grondstoffen, chemische en geavanceerde materialen, processen en producten. Het fonds zal zich richten op investeringsmogelijkheden in Europa en Noord-Amerika, maar zal ook opportunistisch investeringen in andere regio's van de wereld overwegen. Het fonds zal investeren in bedrijven die een duurzaam product, proces of business model hebben.

In 2019 werden geen nieuwe bedrijven toegevoegd aan de bestaande portefeuille van vier ondernemingen.

Capricorn Sustainable Chemistry Fund investeerde wel bijkomend in DMC dat een totale ronde van \$11.3 miljoen heeft afgerond in 2019. Nieuwe co-investeerders zijn Sofinova (Frankrijk), SCG (Thailand) en Boulder Ventures (USA).

In 2019 boekte Virovet voortgang in diverse ontwikkelingsprogramma's voor virale vaccins and anti-virale middelen. Bovendien vatte het bedrijf verkennende klinische studies aan om de eerste resultaten te kunnen bevestigen.

c-LEcta tekende een significante stijging op in de verkoop van farmaceutische enzymes. In combinatie met de succesvolle licentie en product business, zal dit leiden tot een record omzet in 2019.

Op 5 februari 2019 is een grote brand uitgebroken in de fabriek in Nederweert van Dutch Green Carbon, de joint venture waarin Black Bear Carbon 29% van de aandelen bezit. Een actieplan is opgesteld voor de bouw van een nieuwe fabriek in Rotterdam dat in 2020 verder uitgevoerd zal worden.

CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND

Op 28 juni 2019 ging Quest for Growth een verbintenis aan om op termijn € 15.000.000 te investeren in het Capricorn Digital Growth Fund. Op 31 december 2019 was daarvan € 3.750.000 opgevraagd. Het fonds haalde 48,2 miljoen euro op bij zijn eerste "closing".

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

BEDRIJFSPROFIELEN

van de portefeuillebedrijven in de durfkapitaalfondsen

CAPRICORN CLEANTECH FUND

Capricorn Cleantech Fund is een durfkapitaalfonds van initieel € 112 miljoen 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 Partners.

Quest for Growth investeerde initieel € 2.500.000 (ongeveer 2,2%). In 2017 verwierf Quest for Growth via een trade & sale transaction bijkomend 8,9% in het fonds.

Capricorn Cleantech Fund 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, een nieuw 100% biogebaseerd polyester. Deze ontwikkeling heeft bijgedragen tot een joint venture met BASF voor de industrialisatie van het PEF-productieproces in Antwerpen, België. Het hoofdkantoor en de laboratoria van het bedrijf zijn gevestigd in Amsterdam, Nederland. Het bedrijf is beursgenoteerd sinds 14 maart 2017 op Euronext Amsterdam (AVTX-NL).



FRX Polymers produceert en commercialiseert transparante brandwerende kunststoffen die geen halogeen bevatten en een hoog smeltpunt hebben. Beschikbare vlamvertragende producten werden tot nog toe aangemaakt op basis van bromine dat op zichzelf een zware belasting vormt voor de menselijke gezondheid en het milieu. FRX biedt een alternatief door het gebruik van fosfor. FRX Polymers heeft zijn hoofdkantoor in Chelmsford MA (VS), waar het zowel polymeer als monomeer proefinstallaties exploiteert. FRX heeft een productie-eenheid in Antwerpen, België.

CAPRICORN HEALTH-TECH FUND

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

Quest for Growth investeerde reeds € 12.750.000 (85 %) van het toegezegde bedrag van € 15.000.000.



Confo Therapeutics werd als een spin-off van VIB-VUB opgericht door VIB en Capricorn Health-tech Fund (CHF). De door Prof. Steyaert ontwikkelde technologie heeft het potentieel om de norm te worden in het ontdekken van geneesmiddelen op basis van GPCRs (G-proteïne gekoppelde receptoren). Zij maken het mogelijk om actieve signalen van doelwitten van geneesmiddelen aan te schakelen, wat een substantieel voordeel is tegenover de bestaande platforms. GPCRs worden in hoge mate beschouwd als één van de aantrekkelijkste gangmakers van nieuwe geneesmiddelen. Een aanzienlijk aantal GPCR-doelwitten moet nog worden gecommmercialiseerd.



Diagenode is een wereldleider in het leveren van totaaloplossingen voor epigenetisch onderzoek, biologische monsterverwerking en diagnoseanalyses. De onderneming is gevestigd in Luik, België, en Denville, NJ, USA. Zij ontwikkelde zowel shearing-oplossingen (DNA-fragmentatie) voor een aantal toepassingen als een veelomvattende methode om nieuwe inzichten in epigenetische studies te verwerven. Vanaf de oprichting van Diagenode in 2003 in Luik als een lokale biotech start-up is de onderneming snel uitgebreid. Diagenode opende haar Amerikaans filiaal in 2006 en ontwikkelde een wereldwijd distributie- en partnerschapsnetwerk, met o.a. betrekkingen in Japan en andere landen in Azië en de Stille Zuidzee. Diagenode was van bij het begin winstgevend. De onderneming heeft zich voorgenomen om haar aanbod aan innoverende producten verder te ontwikkelen, zowel in de markt van epigenetische ziekten als infectieziekten.



iSTAR Medical ontwikkelt op basis van zijn innovatieve, eigen STAR®-materiaal een pijnpijn van apparaten om patiënten met openhoekglaucoom te behandelen door de intraoculaire druk (IOP) voortdurend te verminderen. STARflo™, het proof-of-concept-apparaat van het bedrijf, is een microporeus drainagesysteem gemaakt van STAR-materiaal dat de natuurlijke uveosclerale uitstroom van het oog verhoogt. Gebruikmakend van de positieve ervaring met STARflo, is MINIject™ een ab interno MIGS-apparaat dat is ontwikkeld in nauwe samenwerking met enkele van 's werelds toonaangevende wetenschappelijke en klinische adviseurs.





Mainstay is een Europees bedrijf in medische hulpmiddelen dat zich toelegt op het naar de markt brengen van een innovatief implanteerbaar neuro-stimulatiesysteem, ReActiv8, voor mensen met invaliderende chronische lage rugpijn. Het bedrijf heeft zijn hoofdvestiging in Dublin, Ierland. Verder heeft het bedrijf vestigingen in de Verenigde Staten, Australië en Duitsland. Mainstay Medical is genoteerd op de Euronext Parijs (MSTY-PA) en de ESM van de Ierse Stock Exchange (MSTY-IE).



Nexstim is een neuromodulatiebedrijf dat pionierende gerichte hersenstimulatiesystemen ontwikkelt en op de markt brengt op basis van de SmartFocus® TMS-technologie, voor zowel therapeutische (NBT®-systeem) als diagnostische (NBS-systeem) toepassingen. Het toonaangevende SmartFocus® TMS-technologieplatform is afkomstig van het NBS-systeem, ontwikkeld voor gebruik bij pre-chirurgische mapping van de hersenen en vormt de basis van ons NBT®-systeem, dat de kernfocus is en kan worden gebruikt in de behandeling van een aantal belangrijke neurologische en psychiatrische indicaties.

De technologie is uniek en zorgt voor zeer nauwkeurige targeting van stimulatie via het 3D-navigatiesysteem, gepersonaliseerd op basis van de MRI-scan van een patiënt. Bij gebruik in therapie wordt de TMS-dosis (transcraniële magnetische stimulatie) gepersonaliseerd en wordt alle informatie over dosis en navigatie opgeslagen, zodat behandelingen met gegarandeerde precisie op de juiste locatie kunnen worden herhaald. Ze ontwikkelen en commercialiseren het Navigated Brain Therapy (NBT®)-systeem voor gebruik bij depressie en chronische pijn.



Sequana Medical - met hoofdkantoor in Gent, België - 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, alfapump®, 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.



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.

CAPRICORN ICT ARKIV

Op 18 december 2012 werd het Capricorn ICT Arkiv opgericht. Het fonds heeft € 33 miljoen ter beschikking voor investeringen en wordt beheerd door Capricorn 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 € 8.165.152 van het toegezegde bedrag van € 11.500.000.



Arkite ontwikkelt en verkoopt de "Human Interface Mate" (HIM), een augmented reality technologie die productieoperatoren bijstaat. HIM gebruikt een 3D-sensor en een projector om de operator in zijn werkgebied te informeren, te onderwijzen en te begeleiden tijdens het operationeel proces. HIM kijkt mee over de schouder van de operator en geeft waar nodig een waarschuwing zodra er een verkeerde operatie wordt uitgevoerd en helpt de operator te werken volgens gestandaardiseerde processen. HIM vermindert kwaliteitskosten, verhoogt de werkefficiëntie door de controle operaties te verminderen en zorgt voor tweerichtings-informatiestromen met de rest van de fabriek.



Bluebee, met hoofdzetel in Rijswijk, Nederland, en een spin-off van de TU Delft, heeft een geïntegreerd genomicsplatform. Klinische labo's, onderzoekscentra en sequenceringsgebaseerde diagnosticabedrijven wereldwijd leiden, beheren en ontwikkelen hun grootvolume-genoomanalysepijplijnen veilig op het Bluebee-platform.



FEops, een spin-off van de Universiteit Gent, heeft een baanbrekende simulatietechnologie ontwikkeld die artsen en fabrikanten van cardiovasculaire implantaten unieke inzichten bezorgt. De meest geavanceerde oplossing is een CE-gemarkeerde en cloud-gebaseerde preoperatieve planningsservice voor transcatheter aortaklep implantaties (TAVI). Het simulatieplatform is ontworpen om klinici te helpen om preoperatief het effect te beoordelen van interactie tussen instrument en gastheer, met als uiteindelijk doel om complicaties van transcatheter-gebaseerde structurele hartingrepen te voorspellen en te voorkomen.



Icomatrix ontwikkelt geavanceerde medische beeldvormingstools om MRI- en CT-scans van het menselijk brein te analyseren. Hun geautomatiseerde analyses bieden aanvullende informatie over wat kan worden gedetecteerd op scans met het blote oog. Biomarkers voor beeldvorming van de hersenen zijn functies die kunnen worden gedetecteerd op een medische hersenscan (visueel of via geautomatiseerde analyses). icoBrain biedt precieze cijfers voor hersenatrofie en laesievolume, die ziekteactiviteit kunnen onthullen, voordat symptomen en invaliditeit verschijnen. icoBrain wordt aangeboden als Software as a Service (SaaS). Icomatrix werd in 2011 opgericht door Dirk Loeckx en Wim Van Hecke als de eerste spin-off van de universiteiten en universitaire ziekenhuizen van zowel Leuven als Antwerpen. Sinds 2013 is Icomatrix IS9001 en ISO 13485 (medisch hulpmiddel) gecertificeerd. Het eerste product MSmetrix heeft CE-markering gekregen in maart 2015 en FDA-goedkeuring in augustus 2016 (onder de naam 'icobrain').

Indigo Diabetes, een spin-off van de Universiteit Gent en Imec, ontwikkelt een implanteerbare optische CGM-sensor op lange termijn (CGM = continue glucosemonitoring). De oplossing van Indigo beantwoordt aan de behoefte van de gebruiker aan een probleemloze, onzichtbare CGM zonder een op het lichaam gedragen apparaat en beantwoordt de zoektocht van de arts naar een multi-biomarkersensor die gepersonaliseerd diabetesbeheer mogelijk maakt.



LindaCare is een Belgische start-up, gespecialiseerd in de ontwikkeling van geïntegreerde telemonitoring-software voor het opvolgen van chronisch zieke patiënten. De initiële focus ligt op mensen met chronisch hartfalen en hartritme stoornissen. Het is de bedoeling om de oplossing - die meerdere uiteenlopende telemonitoring-toestellen integreert - op termijn ook uit te breiden tot andere chronische ziekten.



Het Leuvense bedrijf miaa Guard, in 2009 opgericht door Carlo Schüpp en Ward Duchamps, biedt een uniek cloudgebaseerd platform om de toegang tot digitale services te beheren. Terwijl het beantwoordt aan de huidige privacy behoeften biedt het miaa-platform de gepaste oplossingen in een deeleconomie. Het bedrijf heeft zijn platform al wereldwijd geïmplementeerd, van India tot Polen en van Frankrijk tot de Verenigde Staten, voor gerenommeerde klanten zoals Coca-Cola, Mars, Johnson & Johnson, Merck en de NBA. Dichter bij huis was miaa Guard betrokken bij de slimme ticketverkoop van busbedrijf De Lijn en van Hager, de Zwitserse fabrikant van internet-of-things.



NGDATA, met hoofdzetel in Gent, België, is een Customer Intelligence Management Solutions Company, dat bedrijven in staat stelt om de effectiviteit van hun marketingcampagnes radicaal te verbeteren, hun up-sell te 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.



Sensolus is een industrieel Internet-of-Things bedrijf, gevestigd in Gent (België). Sensolus brengt meerwaarde in de toeleveringsketen en de monitoringsprocessen van de activa van hun klanten door end-to-end IoT-oplossingen aan te bieden. Door slimme sensoren, low-power communicatienetwerken en cloud analytics te combineren, verlaagt Sensolus de kosten en verlengt het de gebruikstijd van activa. Sensolus oplossingen worden wereldwijd erkend als extreem energiezuinig, eenvoudig te installeren, operationeel schaalbaar en zeer betrouwbaar in industriële omgevingen.



CAPRICORN Sustainable Chemistry Fund

Op 16 december 2016 werd het Capricorn Sustainable Chemistry Fund opgericht. Na de tweede closing op 14 december 2018 heeft het fonds € 86,5 miljoen ter beschikking voor investeringen. Capricorn Sustainable Chemistry Fund richt zich op groeimogelijkheden die ontstaan door een dringende behoefte aan nieuwe grondstoffen, innovatieve en duurzame processen, slimmere functionele materialen, voedsel- en voederproductie, vezels en vliegtuigbrandstoffen.

Quest for Growth investeerde reeds € 5.000.000 van het toegezegde bedrag van € 20.000.000.



Het in Nederland gevestigde Black Bear Carbon BV, opgericht in 2010, heeft een uniek, energie-positief proces ontwikkeld voor het produceren van 's werelds eerste Cradle-to-Cradle gecertificeerd™ Carbon Black, geheel gebaseerd op gebruikte auto- en vrachtwagenbanden. Het lange termijn doel van het bedrijf is om alle afgedankte banden op te waarden tot waardevolle producten.



c-LEcta is een volledig geïntegreerd biotechnologiebedrijf gevestigd in Leipzig, Duitsland, met de focus op enzyme-technologie en -toepassingen in gereguleerde markten zoals de voedingsmiddelen- en farmaceutische sector. Het bedrijf is goed gediversifieerd en bestrijkt een groot deel van de value chain, van ontdekking tot ontwikkeling, tot de commerciële productie van enzymen en de productie van andere hoogwaardige biotechnologische producten, hetzij als in-house ontwikkelingen of in nauwe samenwerking met de industrie.



Het Amerikaans bedrijf DMC faciliteert de duurzame en goedkopere transformatie van meerdere producten op basis van een innovatieve technologie, waarvoor een patent is aangevraagd. De snelle engineering van robuuste microbiële hosts maakt de productie mogelijk van een breed scala aan speciale chemicaliën, smaken, geuren, nutraceuticals, natuurlijke producten, farmaceutische producten en API's.



ViroVet is een biofarmaceutisch bedrijf dat tot doel heeft de veiligheid en productiviteit in de veeteelt te beschermen en te verbeteren met behulp van baanbrekende technologie rond virusbestrijding. Het bedrijf heeft haar hoofdzetel in Leuven (Heverlee) en zal voortbouwen op de kennis en producten die sinds 2008 ontwikkeld werden binnen Okapi Sciences en Aratana Therapeutics en zal eveneens nieuwe vaccinatietechnieken evalueren en ontwikkelen.



BEDRIJFSPROFIELEN

van de portefeuillebedrijven in de durfkapitaalfondsen

Fondsen van derden

CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS (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.

THE CARLYLE GROUP

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).

LSP
Life Sciences Partners

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.

SV Life Sciences

Vertex III is het derde durfkapitaalfonds voor investeringen in Israël en investeringen in aan Israël gelinkte technologiegroepen opgericht door de Vertex Groep. 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.

VERTEX
VENTURE CAPITAL





Normen

Inleiding

Quest for Growth integreert ecologische, sociale en bestuurlijke (environmental, social and governance of ESG) beschouwingen in zijn beleggingsstrategie.

Capricorn Partners, de beheermaatschappij van Quest for Growth, heeft een ESG-beleid vastgelegd. In dit ESG-beleid engageert Capricorn Partners zich om ESG-factoren en risico's en mogelijkheden op het vlak van verantwoord beleggen te integreren in zowel de selectie van de beleggingsgebieden van de verschillende fondsen als in het investeringsproces, de due diligence van de doelportefeuillebedrijven en in actief eigenaarschap. In dit ESG-rapport brengt Quest for Growth verslag uit over hoe het erin slaagt om de ESG-factoren in de beleggingsactiviteiten te integreren.

We houden ons aan de meer algemene (i) tien principes van het VN Global Compact en (ii) de doelstellingen voor duurzame ontwikkeling van de VN (de 'SDG-doelstellingen van de VN'), aan de (iii) principes voor verantwoord beleggen van de VN (de 'PRI-principes') en meer concreet aan de richtlijnen die worden omschreven in (iv) het ESG due-diligencerichtsnoer voor private-equitybeleggingsteams en hun portefeuillebedrijven van Invest Europe.

Tien principes van het VN Global Compact

Door de tien principes van het VN Global Compact te integreren in zijn eigen beleid en procedures en in zijn portefeuillebedrijven een cultuur van integriteit tot stand te brengen die gebaseerd is op dezelfde principes, komt Capricorn niet alleen zijn basisverantwoordelijkheden na aan mensen en de planeet, maar baant het ook de weg voor langetermijnsucces. Capricorn zelf en zijn portefeuillebedrijven zullen ten minste aan de volgende fundamentele verantwoordelijkheden op het gebied van mensenrechten, werk, milieu en corruptiebestrijding voldoen.

Mensenrechten

Principe 1: Bedrijven dienen de bescherming van internationaal erkende mensenrechten te ondersteunen en te respecteren; en

Principe 2: zorgen ervoor dat zij niet meewerken aan schendingen van mensenrechten.

Werk

Principe 3: Bedrijven dienen hun steun te betuigen aan de vrijheid van vereniging en de effectieve erkenning van het recht op collectieve onderhandeling;

Principe 4: de eliminatie van alle vormen van gedwongen of verplichte arbeid;

Principe 5: de effectieve afschaffing van kinderarbeid; en

Principe 6: de bestrijding van discriminatie op het gebied van werk en beroep.

Milieu

Principe 7: Bedrijven dienen voorzorg te betrachten bij hun benadering van milieuitdagingen;

Principe 8: initiatieven te ondernemen om een groter milieubesef te bevorderen; en

Principe 9: de ontwikkeling en verspreiding van milieuvriendelijke technologieën te stimuleren.

Corruptiebestrijding

Principe 10: Bedrijven dienen elke vorm van corruptie tegen te gaan, inclusief afpersing en omkoping.



Doelstellingen voor duurzame ontwikkeling van de VN (de 'SDG-doelstellingen van de VN')

Quest for Growth streeft er ook naar dat elke belegging die wordt gedaan in een portefeuillebedrijf bijdraagt aan een of meer van de volgende doelstellingen voor duurzame ontwikkeling die werden ontwikkeld door de Verenigde Naties om tegen 2030 een einde te maken aan armoede, de planeet te beschermen en om welvaart te brengen voor iedereen:

Principes voor verantwoord beleggen van de VN (de 'PRI-principes')

Voor zover dit aansluit bij onze fiduciaire verantwoordelijkheden ten opzichte van onze beleggers en dat relevant is voor de portefeuillebedrijven, houdt Quest for Growth zich daarnaast ook aan de volgende zes PRI-principes (de 'principes'):

1. We integreren ESG-vraagstukken en risicofactoren in onze beleggingsanalyse, due diligence en ons besluitvormingsproces. We engageren ons om ervoor te zorgen dat we rekening houden met ESG-factoren in ons beleggingsbeleid, in de due diligence, in ons proces van beleggingsbeslissingen en in het opvolgen van de beleggingen.
2. We zijn actieve eigenaars en nemen ESG-vraagstukken mee in ons beleid en onze praktijken. We ontwikkelen een verantwoord eigenaarschap door in principe een plaats in de raad van bestuur te nemen in de private portefeuillebedrijven en door stemrecht uit te oefenen in overeenstemming met ons stembeleid, dat onderdeel is van onze gedragscode. Een goede corporate governance is cruciaal om blijvende waarde te creëren en we bevorderen en beschermen de rechten van de aandeelhouders, in lijn met de ESG-beschouwingen van goed bestuur op lange termijn.
3. We verlangen passende openbaarmaking en verslaggeving over ESG-vraagstukken van de bedrijven waarin we beleggen. Wij zullen jaarlijks rapporteren over de ESG-vraagstukken en ons ESG-engagement ten opzichte van onze beleggers en, waar relevant en rekening houdend met de grootte en activiteiten van de portefeuillebedrijven, rapporteren over kwalitatieve en

kwantitatieve vooruitgang van de ESG-factoren in de portefeuillebedrijven.

4. We bevorderen de acceptatie en implementatie van deze principes binnen de beleggingssector. Capricorn is een actief lid van de commissie voor professionele normen van Invest Europe, dat op verschillende manieren de ESG-beleggingsprincipes bevordert bij zijn leden, zoals met de ontwikkeling van standaarddocumenten (bijvoorbeeld de ESG due-diligencevragenlijst) of tools om ESG-integratie te benchmarken. Capricorn is vertegenwoordigd in de raad van bestuur van Invest Europe en van de Belgian Venture Capital and Private Equity Association en ondersteunt ontwikkelingen in regelgeving en beleid die de implementatie van de principes mogelijk maken.
5. We werken samen om onze doeltreffendheid bij de implementatie van de principes te verbeteren. We ondersteunen en nemen deel aan conferenties, netwerken en informatieplatformen om tools te delen en middelen en informatie te bundelen als een bron van leren.
6. We rapporteren over onze activiteiten en vooruitgang inzake de implementatie van deze principes. Vanaf boekjaar 2018 maakt Capricorn in de jaarverslagen van al zijn AB's onder management informatie bekend over de implementatie van de ESG-factoren en de manier waarop ESG-vraagstukken binnen de beleggingspraktijken van het betreffende fonds worden geïntegreerd.

ESG due-diligencerichtsnoer voor private-equitybeleggingsteams en hun portefeuillebedrijven van Invest Europe

Het ESG due-diligencerichtsnoer voor private-equitybeleggingsteams en hun portefeuillebedrijven ten slotte biedt een overzicht van goede praktijken die beschikbaar zijn voor commanditaire vennootschappen, behorende vennoten en managementteams van portefeuillebedrijven om hen te ondersteunen bij het identificeren van materiële ESG-risico's en -mogelijkheden tijdens de doorlichting voor de belegging en bij het aanpakken van die risico's en mogelijkheden tijdens de eigenaarschapsperiode. Dit richtsnoer verwijst ook naar het Professional Standards Handbook dat kan worden geraadpleegd op de website van Invest Europe.

Integratie van ESG-factoren in beleggingsbeheer

De integratie van ESG-factoren in het beleggingsbeheer vindt plaats op vier niveaus:

1. Thematische aanpak
2. ESG-integratie in due diligence, selectieproces en besluitvormingsproces
3. Factoren voor uitsluiting (negatieve screening)
4. Actief eigenaarschap

Thematische aanpak

Het eerste en belangrijkste element van integratie van ESG in de beleggingsstrategie van Quest for Growth heeft betrekking op zijn thematische aanpak. Quest for Growth investeert in de 3 volgende thema's, die een positieve impact hebben op mensen en de planeet:

1. 'Digitale technologieën', via ICT-bedrijven (informatie- en communicatietechnologie) in domeinen als databeheer, connectiviteit en automatisering.
2. 'Cleantech', via bedrijven op het gebied van schone technologie die producten of diensten leveren voor een schoner of efficiënter gebruik van de natuurlijke rijkdommen van de aarde, zoals energie, water, lucht en grondstoffen. Die bedrijven kunnen actief zijn in domeinen zoals hernieuwbare energie, energie-efficiëntie, waterbehandeling, afval- en milieubeheer en nieuwe materialen.
3. 'Gezondheidstechnologie', via gezondheidszorgbedrijven die oplossingen bieden om gezondheidsproblemen op te lossen, inclusief de preventie, diagnose en behandeling van ziektes of oplossingen die bijdragen tot een betere of efficiëntere gezondheidszorgsector.

ESG-integratie

Voor private portefeuillebedrijven en beleggingen via de durfkapitaalfondsen die worden beheerd door Capricorn Partners voeren we een grondige due diligence uit op de doelondernemingen, die niet beperkt is tot een sectorale, technologische, financiële of zakelijke due diligence, maar ook een due diligence inzake relevante ESG-factoren omvat. We houden rekening met de omstandigheden van de specifieke transactie en belegging, zoals de geografische locatie, de grootte en het stadium van de doelonderneming en gebruiken de relevante onderdelen van de ESG due-diligencevragenlijst van Invest Europe.

Voorbeursgenoteerde aandelen heeft Quest for Growth ESG-factoren geïntegreerd in de portefeuilleconstructie en het selectieproces van aandelen. Naast financiële criteria zoals groei, financiële sterkte en waardering, kijkt het naar niet-financiële en ESG-criteria tijdens het selectieproces van aandelen. De ESG-analyse is hoofdzakelijk gebaseerd op interne analyse die uitgevoerd wordt via verschillende methodes, waaronder een analyse van publicaties, contacten met analisten en contacten met het bedrijf. Externe bronnen zoals ESG broker research en ESG-analyse en ratings van dataleveranciers kunnen de analyse ondersteunen.

Factoren voor uitsluiting (negatieve screening)

Over het algemeen sluit Quest for Growth beleggingen in sectoren en activiteiten met grote ESG-risico's uit. Factoren voor uitsluiting verwijzen naar productgebaseerde uitsluitingen en op gedrag gebaseerde uitsluitingen. Durfkapitaalfondsen kunnen ook specifieke uitsluitingen hebben vastgelegd in de betreffende aandeelhouder-sovereenkomst.

Productgebaseerde uitsluitingen omvatten:

- de productie van wapens
- de productie van steenkool of op steenkool gebaseerde energie
- de productie van kernenergie
- de productie van niet-conventionele olie & gas
- de productie en handel van tabak

Capricorn heeft in zijn ESG-beleid definities en tolerantiedrempels voor die productgebaseerde uitsluitingen bepaald.

Quest for Growth verwacht dat al zijn portefeuillebedrijven zich houden aan het Global Compact van de VN. Bijgevolg sluit het bedrijven met ongewenst gedrag met betrekking tot de domeinen van mensenrechten, arbeidsrechten, milieu en corruptiebestrijding uit (op gedrag gebaseerde uitsluitingen).

Actief eigenaarschap

De portefeuilles van Quest for Growth en de onderliggende portefeuilles van de durfkapitaalfondsen die worden beheerd door Capricorn Partners, worden actief beheerd.

Voor de durfkapitaalfondsen die worden beheerd door Capricorn Partners en co-beleggingen die door Quest for Growth worden gedaan in particuliere bedrijven, is het in principe een voorwaarde van de initiële belegging om te worden vertegenwoordigd in de raad van bestuur. De durfkapitaalfondsen beleggen grotendeels in bedrijven die pas opgericht zijn. Daar komt coaching bij kijken die zich in eerste instantie richt op de geschiktheid van de producten voor de markt, een winstgevend businessmodel en een succesvolle go-to-market. Naarmate het bedrijf zich ontwikkelt, wordt deze coaching uitgebreid met maatschappelijk verantwoord ondernemen en bedrijfsbestuur. Als leden van de raad van bestuur van een portefeuillebedrijf of

tijdens persoonlijke contacten met het management vragen we om te werken aan eigen beleid inzake verantwoord ondernemen, waarbij rekening wordt gehouden met ESG-gerelateerde vraagstukken, en om een corporate governance aan te nemen die een goed bestuur op het gebied van management en human resources bevordert.

In beursgenoteerde aandelen is Quest for Growth een actieve aandeelhouder die een groot deel van zijn activa onder management belegt in kleine tot middelgrote groeiende bedrijven in Europa. Bijgevolg bespreken de beleggingsmanagers met het management van de portefeuillebedrijven tijdens persoonlijke contacten ESG-gerelateerde vraagstukken. Engagement- en stembeleidslijnen worden uitgevoerd en vastgelegd met aandacht voor de waarden en medewerkers van het bedrijf.

Als beheermaatschappij oefent Capricorn de stemrechten uit die zijn verbonden met de effecten in de portefeuille in overeenstemming met de principes en procedures die zijn vastgelegd in zijn 'beleid inzake stemrechten'. Het uitoefenen van stemrechten is een belangrijke manier om de intenties als aandeelhouder kenbaar te maken en om onze fiduciaire verantwoordelijkheden na te komen. Het is ook een manier om ervoor te zorgen dat corporate governance op een actieve manier wordt uitgeoefend in overeenstemming met de beleggingsdoelstellingen en het beleid.

Over de lijst met aandeelhoudersvergaderingen tijdens dewelke stemrechten werden uitgeoefend, wordt later in dit ESG-rapport verslag uitgebracht.

ESG-factoren in beleggingen in beursgenoteerde bedrijven

Thematische aanpak

Cleantech is de meest voor de hand liggende van de beleggings-thema's die zijn geselecteerd door Quest for Growth op het vlak van bijdrage aan een duurzamere planeet. Beursgenoteerde cleantechbedrijven vertegenwoordigen ongeveer een derde van de portefeuille van beursgenoteerde aandelen van Quest for Growth, wat gelijk is aan ongeveer 23% van de totale netto-inventariswaarde van Quest for Growth. Jensen-Group, Steico, Kingspan en Umicore zijn de belangrijkste posities in dit segment.

Digitaaltechnologieën kunnen helpen om de werkomgeving van mensen te verbeteren en technologie en innovatie kunnen de duurzame ontwikkeling van onze gemeenschap bevorderen. Beursgenoteerde bedrijven in de portefeuille die actief zijn in dit thema nemen meer dan 60% van de beursgenoteerde portefeuille voor hun rekening, wat bijna 40% van de totale netto-inventariswaarde vertegenwoordigt. Sommige van die bedrijven vallen ook onder de thema's cleantech en gezondheidstechnologie. CEWE, TKH Group en Akka Technologies zijn de belangrijkste posities in dit segment.

Gezondheidstechnologie zorgt voor een gezond leven en draagt bij tot het welzijn van mensen. Beursgenoteerde bedrijven binnen het thema gezondheidstechnologie vertegenwoordigen bijna 20% van de beursgenoteerde portefeuille of meer dan 10% van de totale netto-inventariswaarde. Pharmagest, Nexus en Fresenius zijn de belangrijkste posities in dit segment.

Een aantal voorbeelden geven meer kleur aan de manier waarop portefeuillebedrijven bijdragen aan de duurzaamheidsdoelen van de VN. Jensen-Group past goed binnen de thematische aanpak van Quest for Growth. Als leider op het gebied van technologie in professionele wassystemen draagt het bedrijf sterk bij aan betere

water- en energie-efficiëntie in zijn sector. Zijn producten helpen ook om de werkomstandigheden en de efficiëntie in de gezondheidszorgsector te verbeteren.



Steico is sterk gericht op bouwisolatiematerialen die de energiebehoefte in gebouwen verminderen. Bovendien zijn de producten van het bedrijf afkomstig van hernieuwbare houtgebaseerde bronnen. De natuurlijke producten zorgen voor een aangenaam binnenklimaat, wat resulteert in een verbeterd welzijn. Steico is actief in een energie-intensieve industrie en kon in 2018 de energieopwekking op basis van steenkool met 30% verminderen ten opzichte van 2016. Tegelijkertijd werd de energieproductie van biomassa verhoogd met 79%. Verder was er gepland om het gebruik van fossiele brandstoffen, steenkool in het bijzonder, zo veel mogelijk stop te zetten.



Umicore is een ander goed voorbeeld van een portefeuillebedrijf met een hoge impact op de duurzaamheidsdoelen van de VN. Umicore is de 'oudste' holding in de beursgenoteerde portefeuille van Quest for Growth en is sinds 2006 een onderdeel van het fonds. Het was de eerste echte beursgenoteerde cleantech-belegging die Quest for Growth deed. Umicore werd initieel gekocht wanneer ze plannen



bekendmaakten om de 'vuile' zinkraffinageafdeling van de groep onder de naam Nyrstar af te splitsen. Ondertussen zette het bedrijf zijn transformatie voort en haalt het nu een geschatte 80% van de omzet uit schone technologieën in drie belangrijke domeinen: de recyclage van edele metalen, katalyse en herlaadbare batterijen.



Ook nieuwe introducties in Quest for Growth in 2019 zijn in overeenstemming met de thematische aanpak: Robertet is volledig gewijd aan natuurlijke producten. PSI Software levert softwareoplossingen die helpen om energie, transport en industrieën efficiënter te beheren. LEM heeft producten die bijdragen aan energie-efficiëntie en maakt producten voor hernieuwbare energie en e-mobiliteit. B&C Speakers produceert hoogwaardige technologische componenten.

ESG-integratie

De meeste bedrijven in de beursgenoteerde portefeuille scoren goed wat betreft de integratie van ESG-factoren in de portefeuilleconstructie en het selectieproces van aandelen. Elementen waar we naar kijken zijn bijvoorbeeld gelijkgestemde belangen van management via participatie in de aandeelhouderstructuur en zulke bedrijven zijn oververtegenwoordigd in de portefeuille. Steico en Jensen-Group zijn twee van de belangrijkste holdings in de portefeuille. Kwaliteit van het management, transparantie, beloningsbeleid, diversiteit en ontwikkeling van het personeel zijn een aantal sociale en bestuurlijke elementen waarmee rekening wordt gehouden bij de selectie en follow-up van de bedrijven.



Factoren voor uitsluiting (negatieve doorlichting)

Wat betreft factoren voor uitsluiting heeft geen enkele holding in de portefeuille rechtstreekse blootstelling aan de uitgesloten activiteiten boven de tolerantiedrempels. Een aantal bedrijven zijn indirect betrokken bij sectoren en activiteiten met ESG-risico's, maar de activiteiten van de bedrijven die gekwalificeerd zijn voor een positieve doorlichting compenseren aanzienlijk voor de onrechtstreekse blootstelling aan activiteiten met ESG-risico.

Uitoefening van stemrechten

In 2019 werd Quest for Growth vertegenwoordigd door beheervenootschap Capricorn Partners om te stemmen op 26 aandeelhoudersvergaderingen van beursgenoteerde bedrijven, waarvan 20 jaarlijkse algemene vergaderingen en 6 buitengewone algemene vergaderingen. Alle vergaderingen waar Quest for Growth werd vertegenwoordigd, zijn:

TICKER	STOCK NAME	COUNTRY	MEETING	DATE	VOTING	COMMENT
AKA.PA	AKKA TECHNOLOGIES	France	AGM	6/13/19	X	voted in favour
ALSSA	ALIAxis	Belgium	AGM	5/17/19	X	voted in favour
AURS.PA	AURES TECHNOLOGIES	France	AGM	6/20/19	X	voted in favour
AURS.PA	AURES TECHNOLOGIES	France	EGM	6/20/19	X	voted in favour
CWCG.DE	CEWE	Germany	AGM	6/5/19	X	voted in favour
CFEB.BR	CFE CIE D'ENTREPRISES	Belgium	AGM	5/2/19	X	voted in favour
CFEB.BR	CFE CIE D'ENTREPRISES	Belgium	EGM	5/2/19	X	voted in favour
DARG.DE	DATRON	Germany	AGM	6/21/19	X	voted in favour
EVS.BR	EVS	Belgium	AGM	5/21/19	X	voted in favour
EXEP.PA	EXEL INDUSTRIES	France	AGM	2/7/19	X	voted in favour
FREG.DE	FRESENIUS	Germany	AGM	5/17/19	X	voted in favour
JEN.BR	JENSEN	Belgium	AGM	5/21/19	X	voted in favour
JEN.BR	JENSEN	Belgium	EGM	5/21/19	X	voted in favour
KSP.I	KINGSPAN	Ireland	AGM	5/3/19	X	voted in favour
MLXS.BR	MELEXIS	Belgium	AGM	4/23/19	X	voted in favour
MLXS.BR	MELEXIS	Belgium	EGM	4/23/19	X	voted in favour
NEDAP.AS	NEDAP	Netherlands	AGM	4/4/19	X	voted in favour
NXUG.DE	NEXUS AG	Germany	AGM	5/3/19	X	voted in favour
PHAI.PA	PHARMAGEST	France	AGM	6/27/19	X	voted in favour
SAPG.DE	SAP	Germany	AGM	5/15/19	X	voted in favour
SEQUA.BR	SEQUANA MEDICAL	Belgium	EGM	1/18/19	X	voted in favour
SEQUA.BR	SEQUANA MEDICAL	Belgium	EGM	4/25/19	X	voted in favour
ST5	STEICO	Germany	AGM	6/27/19	X	voted in favour
TTRGn.DE	TECHNOTRANS	Germany	AGM	5/10/19	X	voted in favour
TWKNC.AS	TKH GROUP	Netherlands	AGM	5/6/19	X	voted in favour
UMI.BR	UMICORE	Belgium	AGM	4/25/19	X	voted in favour

ESG-factoren in beleggingen in niet-genoteerde bedrijven en durfkapitaalfondsen



Black Bear Carbon B.V. ('Black Bear')

Met de technologie van Black Bear worden afgedankte banden gerecycleerd om er carbon black en pyrolyse-olie uit te winnen, alsook energie die vervolgens in de fabriek hergebruikt wordt. Het is een innovatieve circulaire oplossing voor twee grote wereldwijde problemen: de afvalstromen van afgedankte banden en de vervuilde productie van carbon black.

Jaarlijks worden er ongeveer een miljard banden van voertuigen verwijderd, wat resulteert in 13,5 miljoen ton vast afval. Afgedankte banden bevatten een aanzienlijke hoeveelheid hoogwaardige carbon black, die doorgaans 20 tot 25% van de totale massa bedraagt. In plaats van de banden op een vuilnisbelt te dumpen of te verbranden, biedt Black Bear een voordelige oplossing: de carbon black wordt gerecupereerd en verwerkt zodat die opnieuw gebruikt kan worden voor hoogwaardige toepassingen. De carbon black die op deze manier wordt teruggewonnen, komt in aanmerking voor cradle-to-cradle certificatie, zoals beoordeeld door het Environmental Protection Encouragement Agency (EPEA).

De kernactiviteiten van Black Bear Carbon richten zich op nr. 9 en 12 van de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen (SDG's) van de VN: we bieden een uiterst innovatieve oplossing die zorgt voor een systeemverandering in een industrie waar dit deel van de waardeketen voordien niet bestond (SDG nr. 9). Door een grondstof die anders verspild zou worden opnieuw te gebruiken, en door dit op een niet-vervuilende manier te doen, kan die op een verantwoorde manier geconsumeerd en geproduceerd worden (SDG nr. 12). De kwantitatieve effecten kunnen uitgedrukt worden in het aantal ton banden dat we gerecycleerd hebben en de hoeveelheid CO₂ die niet is uitgestoten door carbon black, even zuiver als de onbehandelde grondstof, te winnen uit afvalbronnen in plaats van olie, en door de energie uit de pyrolyse-olie, alsook de rechtstreeks geproduceerde energie, te hergebruiken in de fabriek.

SDG nr. 3 wordt op verschillende manieren gerealiseerd: de traditionele productiemethode van carbon black is zeer vervuilend omdat

er ruwe olie verbrand wordt. Bij dat proces is er 2,5 ton ruwe olie nodig om een ton carbon black te produceren. Bovendien bevatten de producten van Black Bear minder polycyclische aromatische koolwaterstoffen (PAK's) dan traditioneel geproduceerde carbon black. Daardoor zijn er ook minder risico's gelinkt aan het toxische effect van carbon black op de menselijke gezondheid. Dankzij het lagere PAK-gehalte voldoet de carbon black van Black Bear zelfs aan de wettelijke voorschriften voor toepassingen op voeding en mens/huid. Ten derde worden de negatieve effecten op de gezondheid wegens vervuiling door afgedankte banden vermeden. Dat geldt voor beide 'oplossingen' die momenteel toegepast worden: verbranding, een uiterst vervuilend proces, en vuilnisbelten, waar er door de aard van rubberbanden een groot risico op brand bestaat.

ESG-aangelegenheden in 2019

Jammer genoeg begon 2019 met een grote ramp: op 6 februari ontstond er brand in de fabriek op de site van de gemeenschappelijke onderneming van Black Bear in Nederweert. Het dak van het gebouw brandde volledig uit en stortte in op de installatie waar carbon black gewonnen wordt. Gelukkig waren er geen gewonden. Toch had het voorval een enorme impact op alle delen van het bedrijf, inclusief de sociale en bestuurlijke aspecten. De rest van het jaar hebben we hard gewerkt om een nieuwe toekomst op poten te zetten: we hebben een nieuwe fabriek gebouwd, alle stakeholders op elkaar afgestemd en de nodige extra financiering geregeld. Tegelijkertijd maakten we vorderingen wat betreft het technologische ontwerp en de keuze van partners en een locatie voor die nieuwe fabriek. Naast de fulltime CFO die reeds aangeworven was als deel van de vereiste investeringsronde, is er ook een nieuwe, zeer ervaren CEO bij gekomen, alsook een nieuwe, ervaren CTO die vanaf januari 2020 deel van het team uitmaakt. Tijdens boekjaar 2019 hebben er 6 formele vergaderingen van de raad van bestuur plaatsgevonden. Doorheen het jaar was er regelmatig overleg met alle stakeholders – inclusief het management, andere leden van de raad van bestuur, huidige investeerders, potentiële nieuwe investeerders, potentiële toekomstige businesspartners enz.

Principes van goed bestuur

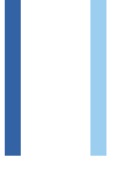
Een van de voorwaarden voor investering vereist door Capricorn Partners was een volwaardige zetel in de raad van bestuur. Enkel zo konden ze garanderen dat de belangen van CSCF afgestemd waren op die van andere stakeholders. Na de investering van het consortium met CSCF heeft Black Bear een bestuursmodel met twee niveaus uitgewerkt. De raad van bestuur bestaat uit vijf leden: één onafhankelijk lid, twee leden aangesteld door bestaande aandeelhouders en twee leden aangesteld door het consortium van nieuwe aandeelhouders. Capricorn Partners werd aangeduid als een van de twee vertegenwoordigers van het consortium; zo werd er aan de eis van Capricorn Partners voldaan om een actief bestuurslid te mogen leveren. De raad houdt regelmatig vergaderingen met het managementteam.

Uitoefening van stemrechten

Tijdens 2019 werd Quest for Growth vertegenwoordigd door beheermaatschappij Capricorn Partners om te stemmen op 21 aandeelhoudersvergaderingen van niet-genoteerde bedrijven, waarvan 15 jaarlijkse algemene vergaderingen en 6 buitengewone algemene vergaderingen. Alle vergaderingen waar Quest for Growth werd vertegenwoordigd, zijn:

TICKER	STOCK NAME	COUNTRY	MEETING	DATE	VOTING	COMMENT
	BLUEBEE	Netherlands	EGM	11/20/19	X	voted in favour
CCF	CAPRICORN CLEANTECH FUND	Belgium	AGM	3/15/19	X	voted in favour
CHF	CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	Belgium	AGM	4/18/19	X	voted in favour
CICT	CAPRICORN ICT ARKIV	Belgium	AGM	4/19/19	X	voted in favour
CSCF	CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	Belgium	AGM	4/25/19	X	voted in favour
	C-LECTA	Germany	AGM	5/21/19	X	voted in favour
	EASDAQ	Belgium	AGM	6/27/19	X	voted in favour
EPIGAN	EPIGAN	Belgium	AGM	5/15/19	X	voted in favour
	HALIODX	France	AGM	6/28/19	X	voted in favour
	HALIODX	France	EGM	6/28/19	X	voted in favour
LSP III	LIFE SCIENCES PARTNERS III	Netherlands	AGM	6/26/19	X	voted in favour
LSP IV	LIFE SCIENCES PARTNERS IV	Netherlands	AGM	6/26/19	X	voted in favour
	MIAA GUARD	Belgium	EGM	1/15/19	X	voted in favour
	MIAA GUARD	Belgium	AGM	3/22/19	X	voted in favour
	MIRACOR	Belgium	AGM	6/19/19	X	voted in favour
	MIRACOR	Belgium	AGM	9/30/19	X	voted in favour
	NGDATA	Belgium	EGM	3/1/19	X	voted in favour
	NGDATA	Belgium	EGM	5/28/19	X	voted in favour
	NGDATA	Belgium	AGM	6/28/19	X	voted in favour
	NGDATA	Belgium	EGM	6/28/19	X	voted in favour
	SENSOLUS	Belgium		9/6/19	X	voted in favour





JAARVERSLAG



VERKLARING INZAKE DEUGDELIJK BESTUUR

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

In haar Corporate Governance Charter licht Quest for Growth de voornaamste aspecten van het corporate governance beleid toe. Het charter is beschikbaar op de website van de vennootschap (www.questforgrowth.com). De meest recente versie is door de raad van bestuur op 21 januari 2020 goedgekeurd conform de nieuwe vennootschapswetgeving en de nieuwe Corporate Governance Code die van toepassing zijn sinds 1 januari 2020. De regels van de nieuwe Corporate Governance Code zijn evenwel nog niet van toepassing op het boekjaar 2019 en dus niet op het Corporate Governance Statement dat hierna wordt weergegeven.

Gedurende het boekjaar heeft de vennootschap de Belgische Corporate Governance Code 2009 over het boekjaar 2019 integraal toegepast met uitzondering van de installatie van een afzonderlijk Remuneratie- en Benoemingscomité (principe 5.3, cfr het betreffende hoofdstuk hierover).

KAPITAALSTRUCTUUR

Algemeen

Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap is vastgesteld op € 146.458.719,56 en wordt vertegenwoordigd door 16.774.226 aandelen, zonder vermelding van nominale waarde. De aandelen zijn onderverdeeld in drie klassen, namelijk 16.773.226 gewone aandelen, 750 aandelen A en 250 aandelen B. Alle aandelen die worden toegekend door eenvoudige inschrijving bij een latere kapitaalverhoging, zijn gewone aandelen. Er bestaan enkel dividendgerechtigde aandelen.

De gewone aandelen zijn op naam of gedematerialiseerd en zijn allen verhandelbaar op de gereguleerde markt Euronext Brussel zonder enige overdrachtsbeperking. De aandelen A en B zijn en blijven op naam, worden niet verhandeld op een gereguleerde markt en zijn voorberhouden voor de oprichters, strategische partners en personen die een bijdrage leveren aan het succes van de vennootschap.

De overdrachten van gewone aandelen zijn vrij, voor de overdrachten van aandelen A en B gelden overdrachtsbeperkingen die zijn bepaald in de statuten. Aangezien deze aandelen evenwel niet verhandelbaar zijn op een gereguleerde markt, dienen deze rechten niet te worden gespecificeerd in dit verslag en verwijzen we naar de statuten en naar het Corporate Governance Charter van de vennootschap, beiden gepubliceerd op de website (www.questforgrowth.com).

Bij QfG bestaat een kennisgevingsplicht wanneer een aandeelhouder de drempel van 5% van de stemrechten overschrijft.

Informatie over het afgelopen boekjaar

Quest for Growth had op 31 december 2019 één aandeelhouder die kennis heeft gegeven over meer dan 5% van de stemrechten te beschikken:

Naam en adres	%	Aantal aandelen	Datum drempeloverschrijding
Federale Participatie- en investeringsmaatschappij (FPIM) via Belfius Insurance Belgium NV Karel Rogierplein 11 1210 Brussel België	13,09%	2.195.392(*)	20/10/2011

(*) Percentage en aantal op basis van het aantal aandelen op datum van de kennisgeving, aangepast na kapitaalverhogingen op 17 mei 2016 en 17 april 2018.

DE RAAD VAN BESTUUR

Algemeen

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

De raad van bestuur bepaalt het algemeen beleid, houdt toezicht op de beheervenootschap en is rekenschap verschuldigd aan de algemene vergadering. De raad van bestuur heeft onder meer de volgende verantwoordelijkheden:

- vastleggen van de bedrijfsdoelstellingen en investeringsstrategie en deze regelmatig evalueren,
- een correcte uitvoering van het Corporate Governance Charter verzekeren,
- benoeming, ontslag en toezicht op de beheervenootschap en de effectieve leiders en vaststellen van hun bevoegdheden,
- toezicht op de interne en externe controle en risico-beheer,
- goedkeuren van het (half)jaarlijks rapport, en van de trimestriële bekendmaking aan de aandeelhouders,
- goedkeuring van de jaarrekening, inclusief de Verklaring van Deugdelijk Bestuur,
- beslissing om te investeren in fondsen georganiseerd door de beheervenootschap, en wanneer een belangenconflict potentieel is,
- uitkering van dividend, indien van toepassing,

- voorbereiding van bijzondere verslagen vereist door het Wetboek van vennootschappen bij bepaalde transacties,
- oprichten en samenstellen van adviesraden en bepalen van hun bevoegdheden.

De raad van bestuur heeft het portefeuillebeheer, risico-management, administratie, marketing en dagelijks beheer van de vennootschap gedelegeerd aan Capricorn Partners, een beheervenootschap van alternatieve instellingen voor collectieve belegging, erkend door de FSMA (hierna ook de "Beheervenootschap").

Samenstelling

De raad van bestuur bestaat uit maximum tien 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.

Met drie bestuurders van een ander geslacht is aan de genderquota voldaan aangezien kan worden afgerond naar het lagere natuurlijk getal. Bijkomende inspanningen werden niet nodig geacht gedurende het afgelopen boekjaar maar diversiteit blijft een belangrijk aandachtspunt bij de samenstelling van de raad van bestuur.

Hierna vindt u een overzicht van de leden van de raad van bestuur in 2019 en de datum waarop hun mandaat startte en een einde zal nemen:

		Aanvang eerste ambtstermijn	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	Antoon De Proft (1)	9 augustus 2011	26 maart 2020	Gewone
Bestuurder – effectieve leider	Philippe de Vicq de Cumplich	9 augustus 2011	26 maart 2020	Gewone
Bestuurder	René Avonts	25 augustus 1998	26 maart 2020	Gewone
Bestuurder	Prof. Regine Slagmulder (1)	9 augustus 2011	26 maart 2020	Gewone
Bestuurder	Lieve Verplancke (1)	21 oktober 2014	31 maart 2022	Gewone
Bestuurder	Liesbet Peeters	16 maart 2017	26 maart 2020	A
Bestuurder	Jos B. Peeters	9 juni 1998	26 maart 2020	A
Bestuurder	Michel Akkermans	16 september 2004	26 maart 2020	B
Bestuurder	Bart Fransis	24 april 2013	26 maart 2020	B
Bestuurder	Paul Van Dun (1)	28 maart 2019	30 maart 2023	Gewone

(1) Onafhankelijk bestuurder

LEDEN



DE HEER ANTOON DE PROFT - VOORZITTER EN ONAFHANKELIJK BESTUURDER

Antoon De Proft is afgestudeerd als burgerlijk ingenieur aan de KU Leuven. 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 inspectieapparatuur voor halfgeleiders, eerst als VP marketing en verkoop en later als CEO, tot het bedrijf verkocht werd 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 ook voorzitter van de raad van bestuur van IMEC, het grootste onafhankelijke onderzoekscentrum in nanotechnologie en voorzitter 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.



DE HEER MICHEL AKKERMANS - BESTUURDER

Michel Akkermans is Burgerlijk Elektrotechnisch 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 softwaretechnologie bedrijf gespecialiseerd in betalingsoplossingen. Michel bekleedt tevens verschillende functies als actief investeerder en in raden van bestuur. Als strategische investeerder heeft Pamica en/of de heer Akkermans het recht om één bestuurder voor te dragen. Meer info op www.pamica.be.



DE HEER RENÉ AVONTS - BESTUURDER

René Avonts studeerde in 1970 af als handelsingenieur 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. 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.



**DE HEER PHILIPPE DE VICQ
DE CUMPTICH - BESTUURDER
EN EFFECTIEVE LEIDER**

Philippe de Vicq behaalde het diploma licentiaat Rechten (KU Leuven), Management (Vlerick School), en Bac.Wijsbegeerte (KU Leuven). 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 de Adviesraad bij een aantal industriële en financiële ondernemingen zoals o.m. Uitgeverij Lannoo, Boston Millennia Partners, EurAm, Belgian Growth Fund en Cibo.



**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 Luxembourg). 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 verantwoordelijk voor het beheer van de aandelen en aandelen gerelateerde investeringsportefeuilles bij Belfius Verzekeringen en filialen. Hij is ook bestuurder bij Capricorn Health-tech Fund en Capricorn Sustainable Chemistry Fund. De heer Bart Fransis zetelt in de raad van bestuur als vertegenwoordiger van Belfius Verzekeringen. Als strategische aandeelhouder heeft Belfius Verzekeringen contractueel recht op een bestuurder.



**DR. JOS B. PEETERS
- BESTUURDER**

Jos B. Peeters is voorzitter van het directiecomité van Capricorn Partners NV, een Leuvense beheersmaatschappij van alternatieve beleggingen, die door hem in 1993 werd opgericht. 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 Nokia Bell Labs. Jos Peeters behaalde de graad van doctor in de wetenschappen aan de KU Leuven. Hij was ook voorzitter van EVCA (nu Invest Europe). Hij is mede-oprichter en momenteel voorzitter van de raad van bestuur van EASDAQ NV, dat onder de naam Equiduct een platform voor secundaire aandelenhandel uitbaat. Daarnaast is hij Ere-Fellow van het Hogenheuvellcollege en gewezen voorzitter van Science@Leuven, beide aan de KU Leuven.



**MEVROUW LIESBET PEETERS
- BESTUURDER**

Liesbet Peeters is oprichter en managing partner van Volta Capital, specialist in het creëren en structureren van impact-investeringsfondsen, financiële instellingen en producten die kapitaal mobiliseren om te voldoen aan de behoeften van achtergestelde gemeenschappen en om een beter financieel en sociaal rendement te genereren. Voordat zij Volta Capital oprichtte, vervulde zij functies als investment officer bij de International Finance Corporation (IFC) in Washington DC en CFO/Investor Relations manager bij Capricorn Venture Partners in België. Haar eerdere ervaring omvat ook posities bij Greenpark Capital, een in Londen gevestigd fund-of-funds, SG Cowen Securities in Londen, EASDAQ (Europese technologiebeurs) en Incofin CVSO, een toonaangevende microfinancieringsfondsmanager.



**PROF. REGINE SLAGMULDER -
ONAFHANKELIJK BESTUURDER**

Regine Slagmulder is Partner en Full Professor management accounting & control aan de Vlerick Business School. 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.



**DE HEER PAUL VAN DUN -
ONAFHANKELIJK BESTUURDER**

Paul is algemeen directeur van KU Leuven Research & Development (LRD), de dienst voor kennis- en technologietransfer van KU Leuven, die de laatste vier jaar door Reuters telkens als meest innovatieve universiteit in Europa gerangschikt werd. Hij coördineert er de activiteiten rond samenwerkingen met bedrijven, octrooien/licenties, de creatie van spinoffbedrijven en regionale ontwikkeling. Hij is tevens gedelegeerd bestuurder van het investeringsfonds Gemma Frisius, bestuurder bij de Fondation Fournier-Majoie pour l'Innovation, bestuurder bij RZ Tienen, voorzitter van het Centre for Drug Design and Discovery, lid van de raad van Commissarissen van Brightlands Chemelot Campus (NI), adviseur bij diverse investeringsvennootschappen, en bestuurder of voorzitter bij verschillende high tech en life science bedrijven. Van 2006 – 2010 was hij verkozen tot vice-president van ASTP (Association of European Science & Technology Transfer Professionals, Den Haag). Voor hij LRD vervoegde was hij actief bij KPMG en een investeringsmaatschappij.



MEVROUW LIEVE VERPLANCKE - ONAFHANKELIJK BESTUURDER

Lieve Verplancke is afgestudeerd als Dokter in de Geneeskunde aan de KU Leuven, 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 bestuurder bij de Europaziekenhuizen (Brussel) en het Imeldaziekenhuis (Bonheiden) evenals bij Materialise en bij de Stichting tegen Kanker. In het verleden was ze voorzitter en ondervoorzitter van verschillende farmagroeperingen (LAWG, LIM) en Amcham.

Werking en vergaderingen in 2019

De raad van bestuur kwam het voorbije boekjaar vijf keer samen. Naast de wekerende taken, zoals de goedkeuring van de kwartaalcijfers, het halfjaarlijks verslag en het jaarverslag, besprak de Raad ook andere onderwerpen, zoals de initiële investering in het Capricorn Digital Growth Fund, de co-investering in twee participaties van venture capital fondsen, de goedkeuring van de nieuwe waarderingsregels van de Beheervenootschap conform

de nieuwe IPEV regels, de analyse van de nieuwe vennootschappenwet en haar gevolgen hiervoor op de werking van de vennootschap en keuzes die ze moet maken, de voorbereiding van de driejaarlijkse evaluatie van de vergoeding die aan de Beheervenootschap wordt toegekend en de driejaarlijkse interne evaluatie van de raad van bestuur.

Hierna vindt u een overzicht van de aanwezigheden van de bestuurders op de vergaderingen van de raad van bestuur:

De raad van bestuur is dit jaar vijf keer samengekomen	22/01/2019	23/04/2019	23/07/2019	22/10/2019	12/12/2019 (telefonisch)
Antoon De Proft	A	Gewone	A	A	A
Michel Akkermans	A (telefonisch)	A (telefonisch)	A	A (telefonisch)	V
René Avonts	A	A	A	A	A
Philippe de Vicq de Cumplich	A	A	A	A	A
Bart Fransis	A	A	A	A	A
Jos B. Peeters	A	A	A	A	A
Liesbet Peeters	A (telefonisch)	A	A	A (telefonisch)	A
Regine Slagmulder	A	A	A	A	V
Paul Van Dun	A	A	A	A	A
Lieve Verplancke	A	A	A	A	V

A = aanwezig V = verontschuldigd


Belangenconflicten

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

Transacties met verbonden partijen – artikel 7:97 Wetboek van vennootschappen en verenigingen

De belangenconflictenprocedure zoals omschreven in artikel 7:96 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen werd tijdens het boekjaar 2019 niet toegepast.

De regeling voorzien voor transacties met verbonden partijen werd éénmaal toegepast naar aanleiding van de voorbereiding van de herziening van de vergoeding die aan de Beheervenootschap wordt betaald in uitvoering van de beheerovereenkomst (de "Asset Management Agreement") afgesloten in April 2017. Deze beslissing moet door de raad van bestuur in het voorjaar van 2020 worden genomen. Conform de voorgeschreven procedure, werd er tijdens de vergadering van de raad van bestuur van oktober 2019 reeds een speciaal comité opgericht dat uitsluitend is samengesteld uit onafhankelijke bestuurders en aan wie werd gevraagd om een schriftelijk advies uit te brengen aan de raad van bestuur. Het comité, bestaande



uit bestuurders Regine Slagmulder, Lieve Verplancke en Paul Van Dun kwam één keer samen op 12 november 2019 en duidde toen een onafhankelijke expert aan met de opdracht een verslag aangaande de marktconformiteit van de beheervergoeding te maken.

In overeenstemming met de interne belangenconflicten policy hebben de heer Jos Peeters en mevrouw Liesbet Peeters zich om governance redenen tweemaal onthouden bij stemmingen die betrekking hadden op co-investeringen samen met een durfkapitaalfonds van Capricorn Partners en bij de stemming die betrekking had op de initiële investering in het Capricorn Digital Growth Fund. In voornoemde gevallen ging het niet om een belangenconflict zoals gedefinieerd in het Wetboek van vennootschappen en verenigingen maar wel om de toepassing van de interne belangenconflicten policy die door de Beheervenootschap is aangenomen.

In uitvoering van artikel 7:97§6 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen meldt de Vennootschap dat er haar tijdens het boekjaar 2019 geen enkele wezenlijke beperkingen of lasten werden opgelegd door een controlerende aandeelhouder.

Tijdens het verlopen boekjaar hebben zich geen andere situaties voorgedaan waarbij artikel 7:96 en 7:97 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen of artikel 11§1 van het koninklijk besluit van 10 juli 2016 werden toegepast.

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.

Tijdens het boekjaar 2019 werd een anonieme vragenlijst voorgelegd aan alle bestuurders ter grondige evaluatie van de werking van de raad van bestuur, van de interactie tussen de raad van bestuur en de Beheervenootschap en van de interactie met de voorzitter, het auditcomité en de effectieve leiders. Deze evaluatieoefening zal om de drie jaar plaatsvinden en wordt besproken tijdens de eerste raad van bestuur van 2020.

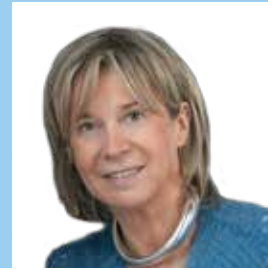
Gedragscode

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

De Vennootschap heeft geen enkele mededeling ontvangen van een bestuurder ter uitvoering van de Verhandelingscode.

HET AUDITCOMITE



PROF. REGINE SLAGMULDER – VOORZITTER

DE HEER RENÉ AVONTS

DE HEER PAUL VAN DUN

MEVROUW LIEVE VERPLANCKE

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. De meerderheid van de leden van dit auditcomité, inclusief de voorzitter, voldoen aan de criteria betreffende deskundigheid inzake boekhouding en audit. De leden van het auditcomité hebben geen uitvoerende of functionele verantwoordelijkheden in de vennootschap.

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

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

De hoofdactiviteit van het auditcomité bestaat uit het aansturen van en het toezicht op de financiële verslaggeving, de boekhouding en de administratie. Driemaandelijks wordt de financiële rapportering besproken, waarbij bijzondere aandacht 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 risicobeheerssystemen. Het auditcomité heeft jaarlijks ook inzage in het rapport van de interne auditor. Het auditcomité

bewerkstelligt een open communicatie tussen de externe bedrijfsrevisor, de Beheervenootschap en de raad van bestuur.

Voor de uitvoering van zijn taken heeft het comité onbeperkte en rechtstreekse toegang tot alle informatie en alle medewerkers van de Beheervenootschap en kan het comité 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 Corporate Governance 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 2019 kwam het auditcomité vijf keer samen. Vier meetings werden belegd naar aanleiding van de driemaandelijks update van de resultaten van het fonds. Bijzondere aandacht ging naar de bespreking van de nieuwe Valuation Policy (IPEV Guidelines) voorgesteld door de Beheervenootschap. Daarnaast was er ook een gezamenlijke meeting met het auditcomité van de Beheervenootschap, in aanwezigheid van de interne auditor van de Beheervenootschap om de interne controle processen bij de Beheervenootschap te bespreken.

De individuele aanwezigheden van de leden van het auditcomité staan hieronder vermeld :

het auditcomité is dit jaar vijf keer samengekomen

	22/01/2019	23/04/2019	23/07/2019	22/10/2019	05/11/2019
Regine Slagmulder	A	A	A	A	A
René Avonts	A	A	A	A	A (telefonisch)
Paul Van Dun			A	A	A
Lieve Verplancke	A	A	A	A	V

A = aanwezig V = verontschuldigd

DE DE EFFECTIEVE LEIDERS



DE HEER PHILIPPE DE VICQ DE CUMPTICH - BESTUURDER

DE HEER YVES VANEERDEWEGH - LID VAN HET DIRECTIECOMITE VAN CAPRICORN PARTNERS

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 Beheervenootschap. Zij moeten er onder andere op toezien dat de Beheervenootschap voldoende personeel, processen en controles heeft om haar verantwoordelijkheden onder de beheerovereenkomst op passende wijze uit te voeren.

De effectieve leiders zijn de heer Philippe de Vicq de Cumptich (ook bestuurder van Quest for Growth) en de heer Yves Vaneerdewegh (lid van het directiecomité van Capricorn Partners).

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

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

De heer Yves Vaneerdewegh is verantwoordelijk voor volgende taken:

- Taken van dagelijks bestuur die niet vallen onder de taken die zijn gedelegeerd naar Capricorn Partners
- Interne communicatie naar de raad van bestuur
- 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 Beheervenootschap hen tijdig van de nodige relevante rapporten zoals vastgelegd in de beheerovereenkomst. Daarenboven hebben de effectieve leiders onbeperkte toegang tot de medewerkers en de informatie die door de Beheervenootschap bijgehouden wordt.

De effectieve leiders brengen minstens een keer per kwartaal mondeling verslag uit aan de raad van bestuur betreffende hun bevindingen.

De effectieve leiders ontvangen als onderdeel van hun verantwoordelijkheden dagelijks de berekening van de net asset value, de risicoanalyse en de compliance analyse.

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

Andere onderwerpen die door de effectieve leiders in 2019 behandeld werden, betroffen de opstelling van persberichten en tussentijdse verslagen, de mogelijks nieuwe investeringen in niet beursgenoteerde ondernemingen en de nieuwe interne policies van de Beheervenootschap.

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

DE BEHEERVENNOOTSCHAP

Capricorn Partners is de beheervennootschap van Quest for Growth en oefent de in de wet bedoelde beheertaken, waaronder portefeuillebeheer, risicobeheer en administratie uit (ook de "Beheervennootschap").

Capricorn Partners is een onafhankelijke pan-Europese risicokapitaal verschaffer die gespecialiseerd is in investeringen in technologisch vernieuwende groeibedrijven. De investeringsteams bestaan uit ervaren investeringsmanagers met een diepgaande technologische achtergrond en uitgebreide bedrijfservaring. Capricorn Partners is de gedelegeerde bestuurder van het Capricorn Cleantech Fund, het Capricorn Health-tech Fund, de Capricorn ICT ARKIV, het Capricorn Sustainable Chemistry Fund, het Capricorn Digital Growth Fund en een aantal feeder fondsen. Capricorn Partners is bovendien investeringsmanager van het Quest Cleantech Fund en Quest+, twee compartimenten (sub-funds) van Quest Management Sicav. Capricorn Partners onderscheidt zich van de andere risicokapitaal verschaffers door een grondige, multidisciplinaire dossierkennis en verregaande hands-on benadering van de investeringsdossiers. Daarenboven kan ze rekenen op een uitgebreid, wereldwijd netwerk van adviseurs, investeerders en experts die, elk op hun eigen terrein, cruciaal zijn voor de succesvolle investeringsbeslissingen van het Capricorn team.

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

De heer Jos Peeters is voorzitter van het directiecomité, met operationele verantwoordelijkheden over venture capital activiteiten, financiën en IT. De twee andere leden van het directiecomité zijn de heer Yves Vaneerdewegh, operationeel verantwoordelijk voor de genoteerde aandelen en algemene administratie en mevrouw Sabine Vermassen, verantwoordelijk voor risicobeheer, compliance en fondsadministratie.

De inhoudende draagwijdte van de taken van de Beheervennootschap evenals de rapporteringsverplichtingen aan de raad van bestuur van Quest for Growth zijn beschreven in de beheerovereenkomst die tussen beide partijen werd afgesloten op 1 april 2017. U kan de laatste versie van deze beheerovereenkomst vinden op de website als bijlage aan het Corporate Governance Charter.

De raad van bestuur van QfG blijft bevoegd om de beleggingspolitiek en de allocatie van de activa vast te leggen. De raad van bestuur beslist ook autonoom over de investeringen in de durfkapitaal-fondsen die door Capricorn Partners worden opgezet en over de co-investeringen in niet-genoteerde bedrijven die samen met de durfkapitaalfondsen van Capricorn Partners gedaan worden.

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



HET REMUNERATIE- EN BENOEMINGSCOMITE

De Corporate Governance Code schrijft voor dat elke beursgenoteerde onderneming een remuneratie- en benoemingscomité opricht binnen zijn raad van bestuur.

De vennootschapswetgeving voorziet echter een uitzondering voor deze beursgenoteerde vennootschappen, die op geconsolideerde basis aan ten minste twee van de drie volgende criteria voldoen:

- Gemiddeld aantal werknemers gedurende het betrokken boekjaar van minder dan 250 personen,
- Balanstotaal van minder of gelijk aan € 43.000.000,
- Jaarlijkse netto omzet van minder dan of gelijk aan € 50.000.000

Deze vennootschappen 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 ten minste één onafhankelijke bestuurder beschikt en dat, ingeval de voorzitter van de raad van bestuur een uitvoerend lid is, hij het voorzitterschap van dit orgaan niet waarneemt als hij optreedt in de hoedanigheid van remuneratiecomité.

Quest for Growth voldoet aan deze exceptievoorwaarden en de raad van bestuur heeft ervoor geopteerd om de taken die aan het remuneratie- en aan het benoemingscomité zijn toegewezen, als college te vervullen. Nu de vennootschap een extern beheerde alternative instelling voor collectieve belegging is, zijn de taken van het remuneratie- en benoemingscomité dermate beperkt dat de raad van bestuur het niet nodig acht hiervoor een apart comité op te zetten.

DE BEWAARDER

Belfius Bank treedt op als bewaarder.

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

Verder heeft de bewaarder een controlefunctie. Hij vergewist zich er onder andere van dat transacties van het fonds tijdig worden vereffend, dat de activa in bewaring overeenstemmen met de boekhouding en dat de beleggingsbeperkingen gerespecteerd worden.

REMUNERATIEVERSLAG

REMUNERATIEBELEID

Vergoeding voor de bestuurders en effectieve leiders

Het remuneratiebeleid heeft als uitgangspunt dat de vennootschap gekwalificeerde bestuurders met de vereiste kennis en ervaring op de diverse beleidsdomeinen van de vennootschap moet kunnen aantrekken en behouden, rekening houdend met de omvang en specifieke governance structuur van de vennootschap, steeds ter bevordering van een duurzame waardecreatie. De raad van bestuur zorgt ervoor dat het remuneratiebeleid consistent is met het algemene remuneratiekader van de vennootschap, zoals bepaald in het Corporate Governance Charter.

De niet-uitvoerende bestuurders ontvangen een vaste jaarlijkse vergoeding van € 7.500 en een zitpenning van € 500 per bijgewoonde vergadering. De voorzitter en de bestuurder die de taak van effectieve leider uitoefent, ontvangen een vaste vergoeding maar geen zitpenningen. De vaste vergoeding van de voorzitter en de bestuurder-effectieve leider is een weergave van de bijkomende tijdsbesteding die hun verantwoordelijkheden met zich meebrengt. Zo zitten de effectieve leiders op regelmatige basis samen met vertegenwoordigers van de Beheervenootschap om hun toezichtrol op de uitvoering van de het mandaat van de Beheervenootschap optimaal uit te voeren. De voorzitter is verantwoordelijk voor de agenda, organisatie en evaluatie van de raad van bestuur. De leden van het auditcomité krijgen bovenop hun vaste vergoeding van bestuurder een jaarlijkse vergoeding van € 2.500 en een zitpenning van € 500 per bijgewoonde vergadering.

Pamica NV, vertegenwoordigd door de heer Michel Akkermans, ontvangt eveneens een zitpenning per vergadering van de raad van bestuur van de het Capricorn durfkapitaalfonds waar hij namens Quest for Growth zetelt. Philippe de Vicq ontvangt geen afzonderlijke zitpenning per vergadering van de raad van bestuur van de Capricorn durfkapitaalfondsen waar hij namens Quest for Growth zetelt of deelneemt als waarnemer aangezien dit wordt geacht deel uit te maken van zijn taken als effectief leider.

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.

Voor het boekjaar 2019 zijn volgende vergoedingen (exclusief BTW) betaald aan de voorzitter en de bestuurder-effectieve leider:

Voor het boekjaar 2019 zijn volgende vergoedingen (exclusief BTW) betaald aan de voorzitter en de bestuurder-effectieve leider:	
De heer Antoon De Proft:	€ 27.000
De heer Philippe de Vicq de Cumplich:	€ 27.000
Voor het boekjaar 2019 zijn volgende vergoedingen (exclusief BTW) betaald aan de bestuurders:	
Prof. Regine Slagmulder:	€ 15.000
De heer René Avonts:	€ 15.000
De heer Michel Akkermans:	€ 11.000
Mevr. Lieve Verplancke:	€ 15.000
De heer Paul Van Dun:	€ 13.500
De totale vergoeding aan de bestuurders inclusief BTW bedroeg voor het boekjaar 2019:	€ 143.450

De bestuurder Jos Peeters en de effectieve leider Yves Vaneerdewegh worden enkel vergoed als directielid van de Beheervenootschap Capricorn Partners.

De normale en gerechtvaardigde onkosten, welke de bestuurders maken in de uitoefening van hun functie, zullen worden vergoed en onder de algemene kosten in rekening worden gebracht. Voor het boekjaar 2019 zijn geen uitgaven of onkosten vergoed.

Zowel aan de uitvoerende als de niet-uitvoerende bestuurders worden geen prestatie gebonden remuneratie zoals bonussen, lange termijn-incentiveprogramma's of voordelen in natura toegekend. Er zijn ook geen bijdragen voor pensioenen of soortgelijke vergoedingen voor bestuurders en geen enkele bestuurder of effectieve leider heeft in die hoedanigheid recht op de uitbetaling van enige vertrekvergoeding ten laste van de vennootschap wanneer hun mandaat ten einde komt, om welke reden dan ook.

De niet-uitvoerende bestuurders worden ook niet vergoed met aandelen of inschrijvingsrechten op aandelen van de vennootschap hoewel dit wordt aangeraden in de Corporate Governance Code: de vennootschap heeft geen aandelen ter beschikking en mag deze omwille van haar financiële situatie per 31 december 2019 (het eigen vermogen is onder het maatschappelijk kapitaal) ook niet inkopen; daarenboven heeft de raad van bestuur geoordeeld dat een vergoeding via aandelen de objectiviteit en onafhankelijkheid van de niet uitvoerende bestuurders niet substantieel bevordert. Deze evaluatie zal opnieuw plaatsvinden indien de vennootschap in de juridische mogelijkheid verkeert om aandelen in te kopen.

Vergoeding over boekjaar 2019 voor de bewaarder en externe auditor

De vergoeding voor Belfius Bank voor zijn diensten als bewaarder bedroeg in 2019 € 39.318,62.

De vergoeding betaald aan PWC Bedrijfsrevisoren voor de uitvoering van de audit van de jaarrekening en voor een beperkt nazicht van de halfjaarcijfers, bedroeg € 33.880 (incl. BTW). Er werd geen andere vergoeding betaald aan de commissaris

Vergoeding voor de Beheervenootschap en haar directieleden en medewerkers

De vergoeding van de Beheervenootschap is vast en bedraagt 1% van het statutair kapitaal van de vennootschap (zie p. 19 van de Toelichting bij de Financiële Informatie). Deze vergoeding wordt om de drie jaar geëvalueerd met de hulp van een onafhankelijke expert om de marktconformiteit te bevestigen en vastgesteld in afwezigheid van de vertegenwoordigers van de Beheervenootschap. Voor het boekjaar 2019 werd dus € 1.464.587 betaald aan de Beheervenootschap.

In geval van beëindiging van de beheerovereenkomst heeft de Beheervenootschap recht op betaling van de vaste vergoeding geprorateerd tot op de datum van beëindiging van de overeenkomst en wordt geen bijkomende vertrekvergoeding betaald.

De Beheervenootschap noch andere personen belast met de leiding ontvangen een prestatiegebonden remuneratie die rechtstreeks verband houdt met de resultaten van de vennootschap. Er dient dan ook geen terugvorderingsrecht te worden voorzien ten gunste van de vennootschap aangezien er geen variabele remuneratie wordt toegekend.

De drie leden van het directiecomité van Capricorn Partners ontvingen samen voor hun diensten aan de vennootschap tijdens het afgelopen boekjaar, een vergoeding van € 357.242. Deze berekening is gebaseerd op de verhouding van het eigen vermogen van QfG t.o.v. het eigen vermogen van (i) de overige fondsen onder het beheer van de Beheervenootschap en (ii) de UCITS waarvoor de Beheervenootschap het portefeuillebeheer uitvoert. Het aandeel in die vergoeding voor de voorzitter van het directiecomité bedraagt € 124.481, voor de overige leden van het directiecomité € 232.761. Ten laste van de vennootschap wordt hen geen enkele variabele remuneratie noch voordelen in natura, pensioenbijdragen of andere verzekeringen toegekend. Er is geen substantiële wijziging in deze vergoedingen ten opzichte van de vorige boekjaren.

De drie directieleden van de Beheervenootschap houden een aantal A en/of B aandelen aan met een bijzonder dividendrecht. Dit aandelenbezit met bijhorend dividendrecht vormt de enige vergoeding die is gelinkt aan de hoogte van de uitkeringen op de gewone aandelen van Quest for Growth (en dus indirect aan de globale prestaties van QfG) en beantwoordt aldus aan het voorgeschreven principe van de Corporate Governance Code. De link met de individuele prestatie is voornamelijk tijdsgebonden, met name hoeveel tijd ieder lid van het directiecomité heeft besteed aan taken voor de vennootschap. Deze situatie is ongewijzigd sinds het begin van het boekjaar; er werden in het afgelopen boekjaar dus geen aandelen, aandelenopties of andere rechten om aandelen te verwerven toegekend, uitgeoefend of vervallen.

Gedurende het afgelopen boekjaar heeft de Beheervenootschap aan zijn medewerkers een totaal bedrag van € 3.401.845 betaald waaronder een variabele vergoeding van € 266.891. Het aantal begunstigen is tweeëntwintig. Het geaggregeerde bedrag van de beloning betaald aan de medewerkers wier handelen het risicoprofiel van QfG in belangrijke mate beïnvloedde, bedroeg € 1.234.176. Er werd ten laste van de vennootschap geen carried interest betaald.

Veranderingen in het remuneratiebeleid

Er hebben zich in het afgelopen boekjaar geen wijzigingen voorgedaan in het remuneratiebeleid noch in de gehanteerde procedure om een remuneratiebeleid te ontwikkelen voor de bestuurders, de effectieve leiders of de Beheervenootschap. Er hebben zich ook geen belangrijke wijzigingen voorgedaan in de effectieve vergoedingen.

De vennootschap voorziet voor de komende twee jaren in de huidige omstandigheden geen substantiële wijzigingen aan de principes van haar remuneratiebeleid.

Aan de algemene vergadering van maart 2020 zal voorgesteld worden om de bestuurdersmandaten van Michel Akkermans, René Avonts, Antoon De Proft, Philippe de Vicq de Cumptich, Bart Fransis, Jos Peeters, Liesbet Peeters en Regine Slagmulder voor een periode van 3 jaar te verlengen. Er wordt voorgesteld om de bestuurders te vergoeden in overeenstemming met het remuneratiebeleid: de niet-uitvoerende bestuurders ontvangen een vaste jaarlijkse vergoeding van € 7.500 en een zitpenning van € 500 per bijgewoonde vergadering. De leden van het auditcomité ontvangen een extra vaste vergoeding van € 2.500 en een zitpenning van € 500 per bijgewoonde vergadering. De voorzitter van de raad van bestuur en de bestuurder die de taak van effectieve leider uitoefent, ontvangen een vaste vergoeding van € 27.000 (exclusief BTW) maar geen zitpenningen. De heer Jos Peeters ontvangt geen vergoeding aangezien hij vanuit de Beheervenootschap wordt vergoed.

COMMUNICATIE MET AANDEELHOUDERS

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

Quest for Growth verspreidt maandelijks een persbericht met de netto inventariswaarde per einde maand en stuurt dit ook aan de aandeelhouders die hierom verzoeken. U vindt de publicatiedata van deze persberichten voor het huidige boekjaar in de financiële kalender op pagina 120 van dit verslag.

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

Hierna vindt u een overzicht van de persberichten die met betrekking tot het voorbije jaar uitgezonden zijn:

NAV per 31/12/2018	3 januari 2019
QfG verhoogt investering in CSCF en investeert in miaa Guard	3 januari 2019
Jaarresultaten 2018	24 januari 2019
NAV per 31/01/2019	7 februari 2019
Paul Van Dun voorgesteld als onafhankelijk bestuurder	27 februari 2019
NAV per 28/02/2019	7 maart 2019
NAV per 31/03/2019	4 april 2019
Kwartaalupdate 31 maart 2019	25 april 2019
NAV per 30/04/2019	9 mei 2019
NAV per 31/05/2019	6 juni 2019
QfG investeert € 15 miljoen in Capricorn Digital Growth Fund	28 juni 2019
NAV per 30/06/2019	4 juli 2019
Halfjaarverslag 30 juni 2019	25 juli 2019
NAV per 31/07/2018	8 augustus 2019
NAV per 31/08/2019	5 september 2019
NAV per 30/09/2019	3 oktober 2019
Kwartaalupdate 30 september 2019	24 oktober 2019
NAV per 31/10/2019	7 november 2019
NAV per 30/11/2019	5 december 2019

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.

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

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

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

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

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

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

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

De financiële risico's (portefeuillerisico, liquiditeitsrisico, intrestrisico en wisselkoersrisico) worden verder toegelicht in de toelichting bij de jaarrekening op pagina 91 (Toelichting bij de jaarrekening – punt 6)

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 Beheervenootschap 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 Beheervenootschap analyseert en evalueert. Aangezien Quest for Growth haar dagelijks beheer in grote mate uitbesteedt aan Capricorn Partners is er binnen de vennootschap geen nood aan een interne auditfunctie. Capricorn Partners heeft een interne auditor, EY Bedrijfsrevisoren CVBA, 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 Beheervenootschap zal alle bevindingen van de interne auditor die relevant zijn voor Quest for Growth doorgeven aan de effectieve leiders en aan het auditcomité van Quest for Growth. Daarnaast is er een jaarlijkse vergadering waarin alle bevindingen van de interne controle worden besproken met het auditcomité van Quest for Growth en het auditcomité van de Beheervenootschap.

OVERIGE WETTELIJKE VERMELDINGEN VOORGESCHREVEN DOOR ARTIKEL 3:6 VAN HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN EN VERENIGINGEN (artikel 96 van het wetboek van vennootschappen)

WE VERWIJZEN NAAR DE PERIODE EINDIGEND OP 31 DECEMBER 2019 waarop het Wetboek van Vennootschappen van 7 mei 1999 nog van toepassing is:

Beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden

Zie punt 6 van de Toelichting bij de Financiële Informatie.

Belangrijke gebeurtenissen na het einde van het boekjaar

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

Inlichtingen over de omstandigheden die de ontwikkeling van de vennootschap aanmerkelijk kunnen beïnvloeden

Er zijn geen omstandigheden die de ontwikkeling van de vennootschap aanmerkelijk kunnen beïnvloeden andere dan de risico's waarvan sprake hierna onder 'Financiële Informatie' en onder de 'Toelichting'.

Werkzaamheden inzake onderzoek en ontwikkeling

Niet van toepassing.

Informatie over het bestaan van bijkantoren van de vennootschap

De vennootschap heeft geen bijkantoren.

Overgedragen verlies of verlies gedurende twee boekjaren

De balans op 31 december 2018 toonde een overgedragen verlies van € 25.895.613. Dit werd gedeeltelijk weggewerkt door de winst van het afgelopen boekjaar maar niet volledig. Overeenkomstig artikel 3:6 §1 6° Wetboek van vennootschappen en verenigingen dient de raad van bestuur een verantwoording te geven voor de toepassing van de waarderingsregels in de veronderstelling van continuïteit. De raad van bestuur beslist dat aangezien de vennootschap quasi geen schulden heeft en de continuïteit op geen enkel ogenblik in het gedrang komt, de toepassing van de waarderingsregels in de veronderstelling van continuïteit behouden mag blijven.

Gebruik van financiële instrumenten

Wij verwijzen naar de beschrijving van de doelstellingen en het beleid van de vennootschap inzake de beheersing van het risico opgenomen in dit verslag. Wij verwijzen tevens naar de analyse van het kredietrisico en het liquiditeitsrisico waarvan sprake elders in dit verslag onder 'Financiële Informatie' en naar de analyse van de financiële risico's, inclusief het prijsrisico dat is gerelateerd aan de beurskoersen, onder de 'Toelichting'. Het kasstroomrisico van de vennootschap is beperkt gezien haar activiteiten als alternatief investeringsfonds.

Verantwoording van de onafhankelijkheid en deskundigheid van een lid van het auditcomité

Wij verwijzen naar de beschrijving van de bestuurders die lid zijn van het auditcomité opgenomen in de Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur.



VERPLICHTE VERMELDINGEN OPGELEGD DOOR HET KB VAN 10 JULI 2016 INZAKE DE OPENBARE PRIVAKS

Het KB van 10 juli 2016 inzake de openbare privaks bevat bijkomende verplichtingen inzake informatieverstrekking in het jaarverslag van de vennootschap. Artikel 11§1 van voormeld KB werd reeds besproken hierboven in het 'Corporate Governance Statement'.

Vergoedingen, provisies en kosten (artikel 10§2 en 10§3 van het KB)

We verwijzen naar het Remuneratieverslag inzake de verplichtingen van artikel 10§2.

Tijdens het boekjaar waren er geen verrichtingen die betrekking hebben op de hierna vermelde instrumenten en rechten en heeft de vennootschap bijgevolg evenmin daaraan gerelateerde provisies, rechten en kosten gedragen:

- financiële instrumenten die werden uitgegeven door (a) de beheervenootschap, of de bewaarder, of (b) door een vennootschap waarmee de privak, de beheervenootschap, de bewaarder of bestuurders, effectieve leiders of personen belast met het dagelijks bestuur van de privak, of de beheervenootschap, zijn verbonden;
- Rechten van deelneming in enige andere instelling voor collectieve belegging, die rechtstreeks of onrechtstreeks door de beheervenootschap of andere in de bepaling onder de paragraaf hierboven vermelde personen wordt beheerd.

Overschrijding van begrenzings (artikelen 23, 24 en 30 van het KB)

Per 31 december 2019 voldeed de vennootschap aan artikel 18§3 van voormeld KB en aan de overeenkomstige statutaire bepaling.

De artikelen 23, 24 en 30 van voormeld KB waren gedurende het boekjaar niet van toepassing op de vennootschap.

Beleggingen (bijlage B bij het KB van 10 juli 2016)

Dit verslag bevat nadere informatie over de verrichtingen die tijdens het voorbije boekjaar zijn uitgevoerd door de privak, met inbegrip onder meer van een lijst van de beleggingsverrichtingen die werden uitgevoerd tijdens het desbetreffende boekjaar, met vermelding, voor elke belegging, van de aanschaffingswaarde, de waarderingswaarde en de categorie van beleggingen waarin zij werd ondergebracht.



Bijgevoegde tabellen geven een overzicht van de aanschaffingswaarde, de waardering van de investeringen en de categorie van beleggingen waartoe zij behoren en een lijst van de beleggingsverrichtingen voor niet genoteerde aandelen.

Aanschaffingswaarde:

GENOTEERDE ONDERNEMINGEN	AANSCHAFFINGSWAARDE
AKKA TECHNOLOGIES	4.079.699
ALIAxis	1.731.828
AURES TECHNOLOGIES	2.549.174
B&C Speakers	1.739.991
CENIT	4.491.397
CEWE STIFTUNG	5.205.109
CFE	3.805.173
DATRON	1.552.300
EVS BROADCAST EQUIPM.	3.154.505
FRESENIUS	5.296.274
JENSEN GROUP	5.917.479
KINGSPAN	2.467.585
LEM Holding	1.522.528
MELEXIS	2.118.327
NEDAP	3.325.112
NEXUS	3.529.973
NORMA GROUP	3.634.404
PHARMAGEST INTERACTIVE	4.008.975
PSI SOFTWARE	1.686.628
ROBERTET	1.542.665
SAP	2.704.696
SEQUANA	1.571.682
STEICO	4.120.219
TECHNOTRANS	6.159.958
TKH GROUP	5.346.941
UMICORE	2.634.626

NIET GENOTEERDE ONDERNEMINGEN	AANSCHAFFINGSWAARDE
BLUEBEE	500.070
C-LECTA	2.250.000
FRX	1.967.988
HALIO DX	1.999.980
MIAA GUARD	625.000
MIRACOR	2.000.000
NGDATA	1.047.384
SENSOLUS	500.000
LOAN NOTES / CP	
BLUE BEE	530.741
PURATOS	5.199.955

DURFKAPITAALFONDSEN	AANSCHAFFINGSWAARDE
CAPRICORN CLEANTECH FUND	3.062.500
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	3.750.000
CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	4.050.000
CAPRICORN ICT ARKIV	3.795.000
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	5.000.000
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	12.480
LIFE SCIENCES PARTNERS III	102.971
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	153.170
SCHRODER LSF II	1.024.381
VERTEX III	380

Waarderingswaarde:

GENOTEERDE ONDERNEMINGEN	WAARDERINGSWAARDE
AKKA TECHNOLOGIES	4.388.500
ALIAxis	1.953.927
AURES TECHNOLOGIES	1.944.204
B&C Speakers	1.889.641
CENIT	2.902.372
CEWE STIFTUNG	6.400.900
CFE	3.045.684
DATRON	1.344.700
EVS BROADCAST EQUIPM.	2.188.659
FRESENIUS	4.014.400
JENSEN GROUP	5.304.797
KINGSPAN	3.593.700
LEM Holding	1.831.494
MELEXIS	1.910.925
NEDAP	3.588.224
NEXUS	4.782.758
NORMA GROUP	2.508.000
PHARMAGEST INTERACTIVE	5.593.319
PSI SOFTWARE	1.968.907
ROBERTET	2.307.500
SAP	3.368.960
SEQUANA	1.967.721
STEICO	4.934.192
TECHNOTRANS	2.799.371
TKH GROUP	5.105.768
UMICORE	3.252.000
NIET GENOTEERDE ONDERNEMINGEN	WAARDERINGSWAARDE
BLUEBEE	242.368
C-LECTA	1.909.618
FRX	166.737
HALIO DX	2.604.547
MIAA GUARD	156.250
MIRACOR	2.100.000
NGDATA	993.649
SENSOLUS	575.000
LOAN NOTES / CP	
BLUE BEE	530.741
PURATOS	5.199.955
DURFKAPITAALFONDSEN	WAARDERINGSWAARDE
CAPRICORN CLEANTECH FUND	1.256.713
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	3.586.439
CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	8.187.535
CAPRICORN ICT ARKIV	8.400.523
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	3.889.221
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	69.895
LIFE SCIENCES PARTNERS III	398.089
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	1.493.000
SCHRODER LSF II	14.492
VERTEX III	68.678

Voor de beleggingen in genoteerde vennootschappen kan de gedetailleerde lijst van de verrichtingen die tijdens het voorbije boekjaar werden uitgevoerd, kosteloos worden geraadpleegd op de zetel van de vennootschap.

Lijst van de verrichtingen voor de niet-genoteerde vennootschappen:

NIET GENOTEERDE ONDERNEMINGEN	VERRICHTINGEN	DURFKAPITAALFONDSEN	VERRICHTINGEN
FRX	139.960	CAPRICORN CLEANTECH FUND	-607.500
NGDATA	209.328	CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	3.750.000
LOAN NOTES / CP		CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	-750.000
BLUE BEE	155.741	CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	1.561
		LIFE SCIENCES PARTNERS III	-89.456
		LIFE SCIENCES PARTNERS IV	-689.588
		VERTEX III	-2.287

Beleggingen en zekerheden die meer dan 5% van de activa vertegenwoordigen en overige verplichtingen (bijlage B bij het KB van 10 juli 2016)

Gedurende het boekjaar, had de vennootschap geen beleggingen die meer dan 5% van de activa vertegenwoordigen, uitgezonderd de hierna toegelichte beleggingen die betrekking hebben op de durfkapitaalfondsen onder beheer van de beheervenootschap:

	% NAV	opgevraagd kapitaal	Niet opgevraagd kapitaal	% niet opgevraagd kapitaal	Laatste closing datum	Einde investerings-periode	Resterende looptijd (in jaren)	Aantal portefeuille-bedrijven (*)
Capricorn Digital Growth Fund	2,6%	3.750.000	11.250.000	75%	6/8/19	6/8/25	10	0
Capricorn Health-tech Fund	6,0%	4.800.000	3.000.000	20%	10/22/10	12/18/15	1	7
Capricorn ICT Arkiv	2,9%	3.795.000	3.334.778	29%	12/18/12	12/18/18	3	9
Capricorn Sustainable Chemistry Fund	3,4%	5.000.000	15.000.000	75%	12/14/18	12/14/23	9	4

(*) zie pagina 40 en volgende: "Investerings in durfkapitaalfondsen"

De vennootschap heeft geen uitstaande garanties of zekerheden.

Toelichting bij de globale richtlijnen van de beleidsvoering in ondernemingen waar de privak of haar vertegenwoordigers een vertegenwoordiging hebben in de bestuursorganen (bijlage B bij het KB van 10 juli 2016)

Quest for Growth heeft een rechtstreekse vertegenwoordiging in de bestuursorganen van de durfkapitaalfondsen die worden beheerd door de Beheervenootschap en onrechtstreeks via de vertegenwoordiger van de Beheervenootschap in de bestuursorganen van quasi alle niet-genoteerde ondernemingen die een co-investering vormen met een durfkapitaalfonds van Capricorn Partners en van één rechtstreekse investering van Quest for Growth.

De vertegenwoordigers die een bestuursmandaat uitvoeren zijn gehouden de gedragslijnen te volgen die zijn weergegeven in de

Verhandelingscode voor QfG bestuurders en, indien van toepassing, in de Code of Conduct van de Beheervenootschap. Alle betrokken partijen zijn gehouden de voorwaarden en bepalingen van de Beheerovereenkomst nauwkeurig na te komen.

Gedurende het boekjaar hebben de privak en haar vertegenwoordigers de artikelen 7:96 en 7:97 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen niet toegepast in ondernemingen waar de privak of haar vertegenwoordigers een vertegenwoordiging hebben in de bestuursorganen.

Overige verplichte vermeldingen

Overige verplichte vermeldingen zijn verspreid opgenomen in dit verslag, waar nodig met een verwijzing naar het relevante artikel van voormeld KB van 10 juli 2016.



FINANCIËLE INFORMATIE

31 december 2019



VERSLAG VAN DE COMMISSARIS



VERSLAG VAN DE COMMISSARIS AAN DE ALGEMENE VERGADERING VAN AANDEELHOUDERS VAN QUEST FOR GROWTH NV OVER DE JAARREKENING VOOR HET BOEKJAAR AFGESLOTEN OP 31 DECEMBER 2019

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

Wij werden benoemd in onze hoedanigheid van commissaris door de algemene vergadering van 28 maart 2019, overeenkomstig het voorstel van de raad van bestuur en uitgebracht op aanbeveling van het auditcomité. Ons mandaat loopt af op de datum van de algemene vergadering die beraadslaagt over de jaarrekening voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2021. Wij hebben de wettelijke controle van de jaarrekening van de Vennootschap uitgevoerd gedurende 1 boekjaar.

Verslag over de jaarrekening

Oordeel zonder voorbehoud

Wij hebben de wettelijke controle uitgevoerd van de jaarrekening van de Vennootschap, die de balans op 31 december 2019 omvat, alsook de resultatenrekening, het mutatieoverzicht van het eigen vermogen, het kasstroomoverzicht over het boekjaar afgesloten op die datum, en de toelichting met de belangrijkste gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen. Deze jaarrekening vertoont een balanstotaal van EUR 136.226.940 en een winst van het boekjaar van EUR 16.741.026.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van de Vennootschap per 31 december 2019, alsook van haar resultaten en van haar kasstromen over het boekjaar dat op die datum is afgesloten, in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals goedgekeurd door de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften.

Basis voor het oordeel zonder voorbehoud

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens de internationale controlestandaarden (ISA's) zoals van toepassing in België. Wij hebben bovendien de door de IAASB goedgekeurde internationale controlestandaarden toegepast die van toepassing zijn op de

huidige afsluitdatum en nog niet goedgekeurd zijn op nationaal niveau. Onze verantwoordelijkheden op grond van deze standaarden zijn verder beschreven in de sectie "Verantwoordelijkheden van de commissaris voor de controle van de jaarrekening" van ons verslag. Wij hebben alle deontologische vereisten die relevant zijn voor de controle van de jaarrekening in België nageleefd, met inbegrip van deze met betrekking tot de onafhankelijkheid.

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

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

Kernpunten van de controle

Kernpunten van onze controle betreffen die aangelegenheden die naar ons professioneel oordeel het meest significant waren bij de controle van de jaarrekening van de huidige verslagperiode. Deze aangelegenheden zijn behandeld in de context van onze controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover, en wij verschaffen geen afzonderlijk oordeel over deze aangelegenheden.

Waardering van financiële activa aan reële waarde

Beschrijving van het kernpunt van de controle

De Vennootschap waardeert haar financiële activa, bestaande uit investeringen in genoteerde & niet-genoteerde aandelen en durfkapitaalfondsen, aan reële waarde met verwerking van de waardeveranderingen in de resultatenrekening.

De reële waarde van op actieve markten verhandelde investeringen is gebaseerd op de beurskoersen bij sluiting van de respectievelijke beurzen op 31 december 2019 en betreft de investeringen van de Vennootschap in genoteerde aandelen (niveau 1-waarderingen in de reële-waardehiërarchie). Zoals opgenomen in toelichting 7.d. bedraagt het totaal van de niveau 1-waarderingen opgenomen aan reële waarde in de balans 82.922.903 EUR op 31 december 2019.

De reële waarde van niet op actieve markten verhandelde investeringen wordt bepaald aan de hand van waarderingmethoden waarbij de Vennootschap onder andere inputs gebruikt die gebaseerd zijn op niet-waarneembare marktgegevens (niveau 3-waarderingen in de reële-waardehiërarchie). De niet-waarneembare gegevens betreffen assumpties en inschattingen van de raad van bestuur die worden opgenomen in de waarderingmethode van elke individuele investering. Het totaal van de niveau 3-waarderingen opgenomen aan reële waarde in de balans op 31 december 2019 bedraagt 36.643.494 EUR (toelichting 7.d.).

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

Hoe onze audit het kernpunt van de controle behandelde

De door de Vennootschap gehanteerde reële waarden op 31 december 2019 met betrekking tot genoteerde aandelen hebben we beoordeeld door verificatie van de slotkoers op die datum.

Voor de beoordeling van de reële waarde van de waarderingen van niet-genoteerde aandelen en durfkapitaalfondsen op 31 december 2019 hebben wij volgende audit procedures uitgevoerd:

- beoordeling van de gehanteerde waarderingmethode per investering in overeenstemming met IFRS en de richtsnoeren van de internationale private equity & durfkapitaal associatie (IPEV);
- beoordeling van de redelijkheid van de belangrijkste assumpties gebruikt in de waarderingmethodes door deze te verifiëren met onderliggende elementen;
- bespreking van de gehanteerde hypothesen met de respectievelijke investeringsmanagers met betrekking tot de actuele en verwachte prestaties van de ondernemingen waarin de Vennootschap een investering heeft;
- analyse van de door Vennootschap gebruikte groep van vergelijkbare ondernemingen bij het toepassen van waarderingmethodes die gebaseerd is op de "multiple" methode;
- nazicht van de informatie opgenomen in toelichting 7 'Reële waarde van financiële instrumenten' bij de jaarrekening conform de vereisten van IFRS.

We hebben bij het uitvoeren van deze werkzaamheden beroep gedaan op onze waarderingsexperten.

We hebben op basis van onze controlewerkzaamheden vastgesteld dat de door de raad van bestuur gehanteerde waarden, assumpties

en inschattingen binnen een aanvaardbare vork van redelijke assumpties en inschattingen liggen en dat de informatie opgenomen in toelichting 7 bij de jaarrekening conform de vereisten van IFRS is.

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

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

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

Verantwoordelijkheden van de commissaris voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat die het gevolg is van fraude of van fouten, het bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden die op deze risico's inspelen en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Het risico van het niet detecteren van een van materieel belang zijnde afwijking is groter indien die afwijking het gevolg is van fraude dan indien zij het gevolg is van fouten, omdat bij fraude sprake kan zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten om transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle, met als doel controlewerkzaamheden op te zetten die in de gegeven omstandigheden geschikt zijn maar die niet zijn gericht op het geven van een oordeel over de effectiviteit van de interne beheersing van de Vennootschap;
- het evalueren van de geschiktheid van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van de door de raad van bestuur gemaakte schattingen en van de daarop betrekking hebbende toelichtingen;
- het concluderen of de door de raad van bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is, en het concluderen, op basis van de verkregen controle-informatie, of er een onzekerheid van materieel belang bestaat met betrekking tot gebeurtenissen of omstandigheden die significante twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van de Vennootschap om haar continuïteit te handhaven. Indien wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij ertoe gehouden om de aandacht in ons commissarisverslag te vestigen op de daarop betrekking hebbende toelichtingen in de jaarrekening, of, indien deze toelichtingen inadequaat zijn, om ons oordeel aan te passen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van ons commissarisverslag. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de Vennootschap haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de algehele presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening, en van de vraag of de jaarrekening de onderliggende transacties en gebeurtenissen weergeeft op een wijze die leidt tot een getrouw beeld.

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

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

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

Overige door wet- en regelgeving gestelde eisen

Verantwoordelijkheden van de raad van bestuur

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen en de inhoud van het jaarverslag en de andere informatie opgenomen in het jaarrapport, voor het naleven van de wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften die van toepassing zijn op het voeren van de boekhouding, alsook voor het naleven van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen (vanaf 1 januari 2020), het Wetboek van vennootschappen (tot en met 31 december 2019) en van de statuten van de Vennootschap.

Verantwoordelijkheden van de commissaris

In het kader van ons mandaat en overeenkomstig de Belgische bijkomende norm bij de in België van toepassing zijnde internationale controlestandaarden (ISA's), is het onze verantwoordelijkheid om, in alle van materieel belang zijnde opzichten, het jaarverslag en de andere informatie opgenomen in het verslag over de jaarrekening, alsook de naleving van de statuten en van bepaalde verplichtingen van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen (vanaf 1 januari 2020), het Wetboek van vennootschappen (tot en met 31 december 2019) te verifiëren, alsook verslag over deze aangelegenheden uit te brengen.

Aspecten betreffende het jaarverslag en andere informatie opgenomen in het jaarrapport

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

In de context van onze controle van de jaarrekening zijn wij tevens verantwoordelijk voor het overwegen, in het bijzonder op basis van de kennis verkregen tijdens de controle, of het jaarverslag en de andere informatie opgenomen in het jaarrapport, zijnde: boodschap aan de aandeelhouders, kerncijfers, aandeelhoudersinformatie, portefeuille, strategie, verslag van de activiteiten (algemeen, investeringen in niet-genoteerde ondernemingen, investeringen in durfkapitaalfondsen en ESG-verslag), algemene informatie, aanvullende informatie en belastingregime; een afwijking van materieel belang bevatten, hetzij informatie die onjuist vermeld is of anderszins misleidend is. In het licht van de werkzaamheden die wij hebben uitgevoerd, hebben wij geen afwijking van materieel belang te melden.

Vermeldingen betreffende de onafhankelijkheid

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

Andere vermeldingen

- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, werd de boekhouding gevoerd in overeenstemming met de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften.
- De resultaatverwerking die aan de algemene vergadering wordt voorgesteld, stemt overeen met de wettelijke en statutaire bepalingen.
- Wij dienen u geen verrichtingen of beslissingen mede te delen die in overtreding met de statuten of het Wetboek van vennootschappen en verenigingen (vanaf 1 januari 2020) en het Wetboek van vennootschappen (tot en met 31 december 2019) zijn gedaan of genomen.
- Huidig verslag is consistent met onze aanvullende verklaring aan het auditcomité bedoeld in artikel 11 van de verordening (EU) nr. 537/2014.

Sint-Stevens-Woluwe, 21 februari 2020

De commissaris
PwC Bedrijfsrevisoren BV
Vertegenwoordigd door

Gregory Joos
Bedrijfsrevisor

VERKLARING VAN HET MANAGEMENT

De jaarrekening voor de periode tot 31 december 2019 is opgesteld in overeenstemming met IFRS zoals goedgekeurd door de International Accounting Standards Board en aanvaard door de Europese Unie. Waar nodig is in deze financiële informatie bijkomende toelichting gegeven.

De raad van bestuur keurde de jaarrekening goed op 21 januari 2020.

Ondergetekenden verklaren dat voor zover hen bekend:

a. financiële informatie een getrouw beeld geeft van de financiële toestand, het vermogen, de resultaten, het overzicht van het eigen vermogen en de kasstromen van Quest for Growth NV, over de periode van 12 maanden beëindigd op 31 december 2019; en

b. Het jaarverslag een getrouw overzicht geeft van alle belangrijke gebeurtenissen die zich in de periode van 12 maanden eindigend op 31 december 2019 voorgedaan hebben en hun impact op de financiële informatie voor deze periode, een beschrijving van de belangrijkste risico's en onzekerheden en de verwachtingen.

Leuven, 21 januari 2020

Regine Slagmulder

Bestuurder – voorzitter van het auditcomité

Philippe de Vicq de Cumptich

Bestuurder – Effectieve leider

Yves Vaneerdewegh

Effectieve Leider, Capricorn Partners

FINANCIËLE OVERZICHTEN

BALANS

In EUR

	Toestand op:	31 december 2019	31 december 2018	31 december 2017
Activa				
Geldmiddelen en kasequivalenten	7.g	8.878.626	7.197.869	11.672.050
Kortlopende schuldbewijzen	7.f	5.199.955	5.199.781	7.699.511
Handelsvorderingen en overige vorderingen	15	340.457	301.728	1.016.498
Dividendvorderingen	7.f	266.543	259.004	202.634
Financiële activa				
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies - aandelen	14	121.003.377	105.459.060	141.186.916
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies - schuldbewijzen	14	530.741	626.011	616.925
Overige vlottende activa		7.240	442.210	7.223
Totaal der activa		136.226.940	119.485.663	162.401.757
Eigen vermogen en schulden				
Aandelenkapitaal	17	145.339.326	145.339.326	134.167.495
Gecumuleerd resultaat		-25.895.613	1.028.214	801.619
Nettoresultaat van het jaar		16.741.026	-26.923.827	27.389.776
Totaal aan de aandeelhouders toe te wijzen eigen vermogen				
		136.184.739	119.443.713	162.358.890
Aan makelaars verschuldigde saldi en andere handelsschulden	16	0	0	0
Verschuldigde belastingen	12	382	131	139
Overige schulden		41.819	41.819	42.728
Totaal der passiva		42.201	41.950	42.867
Totaal eigen vermogen en passiva		136.226.940	119.485.663	162.401.757

RESULTATENREKENING

In EUR	Voor het boekjaar eindigend op	31 december 2019	31 december 2018	31 december 2017
	Toelichting			
Netto gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	8/10	-2.172.109	-4.306.042	34.487.669
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	8/10	19.431.515	-22.053.068	-6.708.309
Dividendinkomsten		1.780.882	2.015.201	1.952.142
Netto rente-inkomsten / (lasten)	11	2.389	-1.251	7.695
Netto gerealiseerde winsten (verliezen) uit wisselverrichtingen		-1.885	-26.390	-25.536
Netto niet-gerealiseerde winsten / (verliezen) uit wisselverrichtingen		0	0	-36.464
Totaal inkomsten		19.040.793	-24.371.551	29.677.196
Andere operationele bedrijfsinkomsten		0	0	26.581
Andere operationele bedrijfsverliezen		-14.468	-177.326	0
Totaal operationele inkomsten		19.026.326	-24.548.877	29.703.777
Vergoedingen beheervennootschap	19	-1.464.587	-1.431.288	-1.350.333
Vergoeding bewaarder		-39.319	-48.597	-37.785
Bestuurdersvergoedingen		-143.450	-137.310	-154.518
Heffing op beleggingsfondsen	21.5	-110.485	-150.182	-124.846
Overige bedrijfskosten		-221.820	-252.438	-298.308
Totaal bedrijfskosten		-1.979.661	-2.019.815	-1.965.790
Bedrijfswinst / (verlies)		17.046.664	-26.568.692	27.737.987
Netto financiële kosten		-8.346	-8.319	-7.519
Winst / (Verlies) vóór belasting		17.038.319	-26.577.011	27.730.467
Roerende voorheffing m.b.t. dividendinkomsten	12	-296.726	-346.583	-340.553
Overige inkomstenbelastingen	12	-567	-233	-139
Winst / (Verlies) voor het jaar		16.741.026	-26.923.827	27.389.776
Winst per aandeel (WA)				
Gemiddeld aantal uitstaande basis- & verwaterde aandelen	9	16.774.226	16.299.833	15.155.969
Basis- & verwaterde winst per aandeel voor gewone aandelen		1,00	-1,65	1,55
Basis- & verwaterde winst per aandeel voor A- en B-aandelen		1,00	-1,65	3.859,88

MUTATIEOVERZICHT VAN HET EIGEN VERMOGEN

In EUR	Toelichting	Aandelenkapitaal	Ingehouden winst/verlies	Totaal eigen vermogen
Balans per 1 januari 2019	17	145.339.326	-25.895.613	119.443.713
Winst			16.741.026	16.741.026
Uitgifte van gewone aandelen, na aftrek van kosten kapitaalverhoging				
Dividenden				
Balans per 31 december 2019	17	145.339.326	-9.154.587	136.184.739
Balans per 1 januari 2018	17	134.167.495	28.191.395	162.358.890
Verlies			-26.923.827	-26.923.827
Uitgifte van gewone aandelen, na aftrek van kosten kapitaalverhoging	17	11.171.831		11.171.831
Dividenden	18		-27.163.181	-27.163.181
Balans per 31 december 2018	17	145.339.326	-25.895.613	119.443.713
Balans per 1 januari 2017	17	134.167.495	801.619	134.969.114
Winst			27.389.776	27.389.776
Uitgifte van gewone aandelen, na aftrek van kosten kapitaalverhoging				
Dividenden	18			
Balans per 31 december 2017	17	134.167.495	28.191.395	162.358.890

KASSTROOMOVERZICHT

In EUR	Voor het boekjaar eindigend op	31 december 2019	31 december 2018	31 december 2017
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten				
Ontvangsten uit de verkoop van financiële activa - aandelen		29.298.984	38.562.274	135.972.988
Ontvangsten uit de verkoop van financiële activa - schuldbewijzen		174	4.549.628	0
Aankoop van financiële activa - aandelen		-26.925.304	-29.803.501	-128.491.801
Aankoop van financiële activa - schuldbewijzen		-155.741	-2.049.898	-7.699.511
Netto ontvangsten / (betalingen) uit activiteiten met afgeleide instrumenten		0	46.650	-950.675
Ontvangsten uit vorderingen naar aanleiding van desinvesteringen		65.601	664.718	0
Ontvangen dividenden		1.407.106	1.607.348	1.530.541
Ontvangen interesten	11	1.951	2.248	8.036
Betaalde interesten	11	-493	-3.499	-341
Betaalde bedrijfskosten		-1.984.145	-2.023.342	-1.971.915
Betaalde inkomstenbelastingen	12	-316	-241	-312
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten		1.707.469	11.552.384	-1.602.992
Kasstroom uit financieringsactiviteiten				
Ontvangsten uit kapitaalverhoging				
Dividenden betaald in geld aan houders van preferente aandelen	17	0	-3.760.502	0
Dividenden betaald in geld aan houders van gewone aandelen	18	0	-11.866.212	0
Betaalde roerende voorheffing op dividenden aan aandeelhouders	18	0	-365.544	-1.413
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		0	-15.992.258	-1.413
Netto toename / (afname) geldmiddelen en kasequivalenten		1.707.469	-4.439.874	-1.604.405
Geldmiddelen en kasequivalenten bij het begin van het jaar		7.197.869	11.672.050	13.363.928
Effect van wisselkoers op geldmiddelen en kasequivalenten		-26.712	-34.307	-87.472
Geldmiddelen en kasequivalenten op het einde van de periode		8.878.627	7.197.869	11.672.050

Toelichting

JAARREKENING

TOELICHTING BIJ DE FINANCIËLE INFORMATIE

1. Verslaggevende entiteit

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

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

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

De Vennootschap wordt beheerd door Capricorn Partners (de 'Beheervenootschap')

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

2. Grondslag voor de verslaggeving

De jaarrekening is op 21 januari 2020 voor publicatie goedgekeurd door de Raad van Bestuur van de Vennootschap.

De jaarrekening eindigend op 31 december 2019 is opgesteld in overeenstemming met IFRS zoals gepubliceerd door de International Accounting Standards Board (IASB) en aanvaard door de Europese Unie.

De jaarrekening is opgesteld op basis van going concern. De jaarrekening toont een overgedragen verlies van € 9.154.588. Op basis van de liquiditeit van de activa, zoals beschreven in de toelichting onder punt 6b op pagina 93, en aangezien de vennootschap omzeggens geen schulden heeft, komt de continuïteit op geen enkel ogenblik in het gedrang.

3. Functionele munt en presentatie valuta

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

De volgende wisselkoersen werden gehanteerd voor omzetting naar de euro:

	31 december 2019	31 december 2018
USD	1,1234	1,1450
GBP	0,8508	0,89453
CHF	1,0854	1,1269
NOK	9,8638	9,9483
SEK	10,4468	10,2548

4. Gebruik van oordelen en ramingen

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

De werkelijke resultaten kunnen afwijken van deze schattingen.

a. Oordelen

Kwalificatie als beleggingsentiteit

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

Een beleggingsentiteit wordt gedefinieerd als een entiteit die:

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

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

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

In overeenstemming met de overgangsbepalingen van IFRS 1 werd deze analyse op transitiedatum uitgevoerd. Op deze datum werd vastgesteld dat Quest for Growth zowel de essentiële als de typische kenmerken bezit en daarom voldoet aan de definitie van een beleggingsentiteit. Quest for Growth is een openbare beleggingsvennootschap met vast kapitaal voor belegging in niet-genoteerde ondernemingen en in groei-bedrijven ('privak' genaamd), gereguleerd door de AIFM-Richtlijn, de AIFM-Wet en de wetgeving voor de openbare privak (KB van 10 juli 2016). De gediversifieerde portefeuille van de Vennootschap bestaat grotendeels uit investeringen in groei-ondernemingen genoteerd op aandelenbeurzen, in niet-genoteerde ondernemingen en in durfkapitaalfondsen. Quest for Growth is genoteerd op Euronext Brussel en heeft een gespreid aandeelhouderschap. Quest for Growth heeft als doel de collectieve belegging in toegelaten financiële instrumenten uitgegeven door niet-genoteerde ondernemingen en groei-vennootschappen teneinde op deze manier meerwaarden te realiseren die onder de vorm van dividenden worden uitgekeerd aan de aandeelhouders. Quest for Growth waardeert alle participaties aan reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de resultatenrekening.

b. Aannames en ramingen

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

Reële waarde van afgeleide financiële instrumenten

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

Reële waarde van private equity-portefeuille

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

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

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

Waarderingmodellen maken in de mate van het mogelijke gebruik van waarneembare gegevens. Voor de bepaling van wat onder de term 'waarneembaar' valt, moet een beroep worden gedaan op het oordeelsvermogen van de Vennootschap. De Vennootschap beschouwt marktgegevens die vlot toegankelijk zijn, regelmatig worden verspreid of geactualiseerd, die betrouwbaar en verifieerbaar zijn en die verstrekt worden door onafhankelijke bronnen die actief bij de desbetreffende markt betrokken zijn als waarneembare gegevens.

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

5. Belangrijke wijzigingen in de grondslagen voor financiële verslaggeving

De vennootschap heeft IFRS 9 – Financiële instrumenten - vanaf 1 januari 2018 toegepast

Een aantal andere nieuwe standaarden, zoals IFRS 16 – Leasing - zijn ook van kracht vanaf 1 januari 2019, maar ze hebben geen materieel effect op de jaarrekening van het Vennootschap.

6. Beheer van financiële risico's

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

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

- A. Marktrisico
 - 1. Koersrisico
 - 2. Renterisico
 - 3. Valutarisico
- B. Liquiditeitsrisico
- C. Kredietrisico

Kader voor het beheer van financiële risico's

De Vennootschap heeft een algemeen risicobeheerprogramma opgezet waarmee zij streeft naar optimale rendementen voor het risiconiveau waaraan de Vennootschap is blootgesteld en minimale potentiële schadelijke effecten voor de financiële prestaties van de Vennootschap. Het beleid dat de Vennootschap voert, maakt het haar mogelijk om afgeleide financiële instrumenten te gebruiken om bepaalde risicoposities te matigen en andere tot stand te brengen.

Alle beleggingen in effecten brengen het risico van kapitaalverlies met zich mee. Het maximale kapitaalverlies op

langetermijnbeleggingen in aandelen en schuldbewijzen is beperkt tot de reële waarde van die posities. Het maximale kapitaalverlies op valutatermijncontracten is beperkt tot de notionele contractwaarden van die posities.

Het beheer van deze risico's wordt verricht door de Beheervenootschap aan de hand van beleidslijnen die door de raad van bestuur zijn goedgekeurd, zoals toegelicht in het jaarrapport (zie Strategie p. 10 e.v.).

De Beheervenootschap brengt hier dagelijks verslag over uit aan de effectieve leiders van de Vennootschap. Binnen de Beheervenootschap valt het risicobeheer onder de bevoegdheid van een hogere functionaris in de financiële afdeling die geen lid is van het uitvoerend comité maar daar wel rechtstreeks verantwoording aan verschuldigd is.

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

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

Alle afwijkende gegevens worden onmiddellijk gesignaleerd aan de effectieve leiders.

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

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

A. Marktrisico

1. Koersrisico (Zie ook toelichting p. 92)

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

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

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

Iedere belegging uit de genoteerde portefeuille maakt minder dan 5% van de netto-inventariswaarde uit. Iedere rechtstreekse belegging in een niet-genoteerde onderneming maakt eveneens minder dan 5% van de netto-inventariswaarde uit.

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

2. Renterisico

Quest for Growth belegt een beperkt bedrag in termijndeposito's en handelspapier. Het renterisico is daarom verwaarloosbaar.

3. Valutarisico

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

Op 31 december 2019 had Quest for Growth een valutarisico van € 2.081.401. Het risico per valuta wordt weergegeven in de onderstaande tabel:

31 december 2019	In vreemde valuta	In €
Genoteerde ondernemingen		
GBP	0	0
NOK	0	0
Niet-genoteerde ondernemingen		
GBP	0	0
USD	187.312	166.737
CHF	1.987.904	1.831.494
Durfkapitaalfondsen		
GBP	0	0
USD	93.433	83.170
Geldmiddelen en kasequivalenten		
GBP	0	0
USD	0	0
CHF	0	0
NOK	0	0

31 december 2018	In vreemde valuta	In €
Genoteerde ondernemingen		
GBP	0	0
NOK	0	0
Niet-genoteerde ondernemingen		
GBP	0	0
USD	137.173	119.802
CHF	761.136	675.425
Durfkapitaalfondsen		
GBP	0	0
USD	426.712	372.674
Geldmiddelen en kasequivalenten		
GBP	0	0
USD	0	0
CHF	0	0
NOK	0	0

Sensitiviteitsanalyse

De onderstaande tabel toont het effect op het resultaat van een redelijk verwijzemoogelijke daling van de euro ten opzichte van USD, GBP, NOK en CHF met 10% op 31 december 2019 en 31 december 2018. De analyse veronderstelt dat alle andere variabelen, met name de rentevoeten, ongewijzigd blijven. Aangezien er geen schulden of verplichtingen in vreemde valuta zijn op het einde van het boekjaar is het effect op het eigen vermogen hetzelfde als het effect op het resultaat.

In EUR	31 december 2019	31 december 2018
USD	27.767	54.720
GBP	0	0
CHF	203.499	75.047
NOK	0	0

B. Liquiditeitsrisico

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

Quest for Growth is een beleggingsvennootschap met vast kapitaal en moet, in tegenstelling tot beleggingsfondsen met variabel kapitaal, geen aandelen terugkopen. Op korte termijn kunnen er zich geen liquiditeitsproblemen voordoen. Quest for Growth belegt

wel in genoteerde groeiaandelen met een zeker liquiditeitsrisico en heeft verbintenissen aangegaan ten aanzien van een aantal durfkapitaalfondsen en niet genoteerde ondernemingen.

Deze beleggingsverbintenissen moeten volledig worden betaald in overeenstemming met de beleggingen die de vennootschappen doen gedurende de beleggingsperiode en daarna. Quest for Growth heeft daarover geen zeggenschap of beslissingsbevoegdheid.

De onderstaande tabel geeft een overzicht van de openstaande verbintenissen op 31 december 2019 en op 31 december 2018.

31 december 2019	Valuta	Verbintenis in € 31/12/2019	Verbintenis in € 31/12/2018
Capricorn Health-tech Company	€	2.250.000	3.000.000
Capricorn ICT ARKIV	€	3.334.778	3.334.778
Capricorn Sustainable Chemistry Fund	€	15.000.000	15.000.000
Capricorn Digital Growth Fund	€	11.250.000	0
Carlyle Europe Technology Partners II	€	653.148	653.148
Life Sciences Partners IV	€	0	42.506
miaa Guard	€	0	625.000
Totaal		32.487.926	22.655.432



Hierna volgen de contractuele looptijden van financiële verplichtingen op de verslagdatum. De bedragen zijn bruto en niet gediscoteerd, en omvatten geschatte rentebetalingen.

In euro	Contractuele kasstromen				
	Boekwaarde	Totaal	Minder dan 15 dagen	15 dagen tot 1 jaar	Meer dan 1 jaar
31 december 2019					
Niet-derivatenpassiva					
Aan makelaars verschuldigde saldi	0	0	0	0	0
Te betalen dividenden	0	0	0	0	0
Financiële-derivatenpassiva	0	0	0	0	0
Verbintenissen	32.487.926	32.487.926	0	32.487.926	0
Totaal	32.487.926	32.487.926	0	32.487.926	0
In euro	Contractuele kasstromen				
	Boekwaarde	Totaal	Minder dan 15 dagen	15 dagen tot 1 jaar	Meer dan 1 jaar
31 december 2018					
Niet-derivatenpassiva					
Aan makelaars verschuldigde saldi	0	0	0	0	0
Te betalen dividenden	0	0	0	0	0
Financiële-derivatenpassiva	0	0	0	0	0
Verbintenissen	22.655.432	22.655.432	0	22.655.432	0
Totaal	22.655.432	22.655.432	0	22.655.432	0

De bovenstaande tabel geeft de niet-gediscoteerde kasstromen van de financiële verplichtingen van het Fonds weer op basis van hun vroegst mogelijke contractuele vervaldatum.

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

	31 december 2019	31 december 2018
Totaal liquide activa	44.205.558	39.275.292
Liquide activa als % van totaal netto activa	32%	33%

De liquiditeit voor genoteerde aandelen wordt beoordeeld op basis van het gemiddeld aantal verhandelde aandelen op de beurs tijdens de laatste 90 dagen. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de verwachte liquidatieperiode voor de financiële activa op 31 december 2019:

Looptijd:	Vrij beschikbaar	Maximum 7 dagen	Max. 1 maand	Max. 1 jaar	Meer dan 1 jaar
Niet-derivatenpassiva	20,2%	12,2%	19,4%	18,4%	29,8%

C. Kredietrisico

Concentratie van kredietrisico

Quest for Growth houdt een belangrijke cashpositie aan evenals een positie in kortlopende schuldbewijzen.

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

Op 31 december 2019 of op 31 december 2018 waren er geen aanmerkelijke concentraties van schuldbewijzen bij een bepaalde emittent of groep van emittenten. Op 31 december 2019 of op 31 december 2018 waren er geen afzonderlijke beleggingen die meer bedroegen dan 5% van de netto activa.

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

Onderstaande tabel toont de belangrijkste posities van cash en kortlopende schuldbewijzen in functie van het eigen vermogen van de vennootschap op 31 december 2019:

Tegenpartij	Cash	Kortlopende schuldbewijzen
Belfius Bank	6,04%	
KBC Bank	0,46%	
PURATOS		3,82%



7. Reële waarde van financiële instrumenten

a. Waarderingsmodellen

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

Financiële activa en verplichtingen gewaardeerd tegen reële waarde

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

De reële waarde van niet op actieve markten verhandelde financiële activa en verplichtingen wordt bepaald aan de hand van waarderingstechnieken. De Vennootschap kan intern ontwikkelde modellen gebruiken die gebaseerd zijn op waarderingmethoden en -technieken die in de sector algemeen als standaard erkend zijn (IPEV). Waarderingsmodellen worden voornamelijk gebruikt om niet-genoteerde aandelen, schuldbewijzen en andere schuldinstrumenten te waarderen waarvoor de markten in de loop van het boekjaar inactief zijn geweest. Sommige inputs voor deze modellen zijn mogelijk niet waarneembaar op de markt en worden daarom geschat op basis van aannames. Ze bepalen hoeveel een geïnformeerde onafhankelijke derde zou willen betalen voor de aankoop van de te waarderen belegging.

De gebruikte waarderingstechnieken omvatten het gebruik van vergelijkbare recente marktconforme transacties, verwijzingen naar andere instrumenten die wezenlijk hetzelfde zijn, modellen voor het bepalen van de premiekoers en andere waarderingstechnieken die veelal worden gebruikt door marktdeelnemers die zoveel mogelijk gebruik maken van marktinputs.

De output van een model is altijd een schatting of benadering van een waarde die niet met zekerheid kan worden vastgesteld, en de aangewende waarderingstechnieken weerspiegelen mogelijk niet alle factoren die van belang zijn voor de posities die de Vennootschap

aanhoudt. Waarderingen worden daarom, zo nodig, aangepast om rekening te houden met aanvullende factoren zoals het modelrisico, het liquiditeitsrisico en het tegenpartijrisico.

Overige financiële activa en verplichtingen

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

b. Reële-waarde hiërarchie

De Vennootschap erkent overdrachten tussen niveaus in de reële-waardehiërarchie vanaf het begin van de verslagperiode.

De reële-waardehiërarchie heeft de volgende niveaus:

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

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

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

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

Om te bepalen wat 'waarneembaar' is, moet de Vennootschap veel oordeelsvermogen in stelling brengen. De Vennootschap beschouwt marktgegevens die vlot beschikbaar zijn, regelmatig

worden verspreid of geactualiseerd, die betrouwbaar en verifieerbaar zijn, die niet door eigendomsrechten zijn beschermd en die worden verstrekt door onafhankelijke bronnen die actief betrokken zijn bij de desbetreffende markt als waarneembare gegevens.

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

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

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

c. Waarderingskader

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

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

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

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

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

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

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

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

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

31 december 2019	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies				
Aandelen, genoteerd	82.922.903	1.967.721		84.890.624
Schuldbewijzen			530.741	530.741
Aandelen, niet-genoteerd			8.748.168	8.748.168
Durfskapitaalfondsen			27.364.586	27.364.586
Totaal	82.922.903	1.967.721	36.643.494	121.534.118
Afgeleide financiële instrumenten				
Genoteerde opties op aandelenindexen	0	0	0	0
Valutatermijncontracten	0	0	0	0
Totaal	0	0	0	0
31 december 2018				
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies				
Aandelen, genoteerd	70.493.670	0		70.493.670
Schuldbewijzen			626.011	626.011
Aandelen, niet-genoteerd			9.686.054	9.686.054
Durfskapitaalfondsen			25.279.337	25.279.337
Totaal	70.493.670	0	35.591.402	106.085.072
Afgeleide financiële instrumenten				
Genoteerde opties op aandelenindexen	0	0	0	0
Valutatermijncontracten	0	0	0	0
Totaal	0	0	0	0

In 2019 werden geen financiële instrumenten van niveau 2 naar niveau 1 overgedragen.

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

	Beleggingen in private equity	Durfskapitaal-fondsen	Totaal
Saldo per 1 januari 2018	6.226.638	27.425.887	33.652.525
Aankoop	6.496.367	1.825.000	8.321.367
Verkoop	-1.798.117	-1.043.352	-2.841.469
Overdracht naar niveau 3	0	0	0
Overdracht van niveau 3	0	0	0
Totaal winst (of verlies) verwerkt in de resultatenrekening	-612.822	-2.928.198	-3.541.020
Saldo per 31 december 2018	10.312.066	25.279.337	35.591.403
Saldo per 1 januari 2019	10.312.066	25.279.337	35.591.403
Aankoop	505.029	3.751.561	4.256.590
Verkoop	-606.937	-2.138.831	-2.745.767
Overdracht naar niveau 3	0	0	0
Overdracht van niveau 3	-1.591.208	0	-1.591.208
Totaal winst (of verlies) verwerkt in de resultatenrekening	659.959	472.518	1.132.478
Saldo per 31 december 2019	9.278.910	27.364.586	36.643.495

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

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

Onderstaande tabel geeft weer in welke mate bepaalde waarderingstechnieken gebruikt zijn voor de waardering van de financiële instrumenten op niveau 3 op 31 december 2019:

	Multiples	Scenario analyse	Beurs-noteringen	Cash	Andere
Niet genoteerde aandelen en schuldbewijzen	48,65%	51,35%			
Durfskapitaalfondsen (onderliggende instrumenten)	3,90%	48,01%	5,94%	24,82%	17,33%

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

De waardering van beleggingen in niet-genoteerde aandelen en in durfkapitaalfondsen hangt af van een aantal markt gerelateerde factoren.

Onderstaande marktgerelateerde factoren kunnen toegepast worden bij de waarderingmethoden.

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

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

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

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

Bij de waardering van beleggingen in niet-genoteerde aandelen in de door Capricorn beheerde durfkapitaalfondsen zijn per 31 december 2019 16 participaties gewaardeerd op basis van scenario analyse en 2 participaties gewaardeerd aan de hand van de multiple

methode. Daarnaast zijn bij de waarderingen van de rechtstreekse beleggingen van Quest for Growth in niet-genoteerde ondernemingen 6 participaties gewaardeerd op basis van scenario analyse en 2 participaties gewaardeerd aan de hand van de multiples methode.

Als de parameters bij een scenario analyse een wijziging van 10% ondergaan, betekent dit een stijging (of daling) in de waarde van de durfkapitaalfondsen met een bedrag van € 1.313.775. Voor de rechtstreekse investeringen van Quest for Growth in niet-genoteerde ondernemingen met een scenario analyse zou dit een stijging (of daling) van € 476.474 betekenen.

Als de peer group multiple met 1 zou toenemen (of afnemen) bij de individuele participaties van de durfkapitaalfondsen gewaardeerd op basis van multiples, resulteert dit in een totale stijging (of daling) van €742.292. Voor de rechtstreekse investeringen van Quest for Growth in niet-genoteerde ondernemingen gewaardeerd op basis van multiples zou de toename (of afname) van de multiple met 1 bij de individuele participaties een totale stijging (of daling) van € 791.436 betekenen.

De portefeuille genoteerde aandelen is in belangrijke mate gevoelig aan schommelingen van de aandelenmarkten. De bèta van de portefeuille, die de gevoeligheid van de portefeuille meet ten opzichte van de markt, bedraagt 1,12 op 5 jaar en 1,06 op 3 jaar. Deze bèta's zijn berekend met Factset voor de genoteerde aandelenportefeuille exclusief cash ten opzichte van de STOXX Europe 600 index op datum van 31 december 2019. Rekening houdend met deze bèta's, berekend op basis van historische data voor de portefeuille, kan een stijging of daling van 10,6% tot 11,2% verwacht worden bij een stijging of daling van 10% van de STOXX Europe 600 index. Wijzigingen in de samenstelling van de portefeuille en wijzigingen van de volatiliteit van aandelen in de portefeuille of van de markt kunnen aanleiding geven tot schommelingen die afwijken van hierboven vermelde cijfers.

f. Financiële instrumenten niet gewaardeerd tegen reële waarde

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

31 december 2019

	Boekwaarde	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
Financiële activa					
Kortlopende schuldbewijzen	5.199.955	0	5.199.955	0	5.199.955
Handels- en overige vorderingen	340.457	0	340.457	0	340.457
Dividendvorderingen	266.543	0	266.543	0	266.543
Financiële verplichtingen					
Handelsschulden	0	0	0	0	0

31 december 2018

	Boekwaarde	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
Financiële activa					
Kortlopende schuldbewijzen	5.199.781	0	5.199.781	0	5.199.781
Handels- en overige vorderingen	301.728	0	301.728	0	301.728
Dividendvorderingen	259.004	0	259.004	0	259.004
Financiële verplichtingen					
Handelsschulden	0	0	0	0	0

Kortlopende schuldbewijzen zijn belegd in Puratos. Op basis van onderstaande balansstructuur en ratio's kan vastgesteld worden dat Puratos Group een solide financiële positie heeft. Bijgevolg werd geen afwaardering in gevolge het verwachte kredietverlies geboekt voor deze investering.

Miljoen euro	01/01/2018 - 31/12/2018	01/01/2017 - 31/12/2017
Eigen vermogen (1)	247,5	204,3
Financiële schulden (2)	231,3	278,2
Liquide middelen (3)	22,7	25,8
Netto financiële schulden (4)=(2)-(3)	208,6	252,4
Totaal passiva (5)	524,1	525,4
Schuldgraad of debt / equity ratio = (4) / (1)	84%	124%
Solvabiliteit of equity ratio = (1) / (5)	47%	39%

g. Geldmiddelen en cash equivalenten

Geldmiddelen en cash equivalenten zijn geldmiddelen geplaatst bij financiële instellingen en zijn onmiddellijk opvraagbaar.

8. Operationele Segmenten

De Vennootschap brengt verslag uit over drie segmenten: beleggingen in genoteerde ondernemingen, beleggingen in niet-genoteerde ondernemingen en beleggingen in durfkapitaalfondsen. De informatie over de segmenten wordt opgesteld op dezelfde grondslagen als de informatie die wordt gebruikt om de jaarrekening van het Fonds op te stellen.

Beleggingen in genoteerde ondernemingen

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

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

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

Beleggingen in niet-genoteerde ondernemingen

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

Om de investeringen in niet-genoteerde ondernemingen te bevorderen, kan Quest for Growth sinds 2017 ook rechtstreeks investeren zonder dat deze investering een co-investering uitmaakt. We verwijzen naar pagina 9.

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

De Vennootschap streeft ernaar om met beleggingen in niet-genoteerde ondernemingen kapitaalwinsten te genereren via overnames door andere marktspelers of door een exit (d.w.z. uitstap uit het bedrijf) via een beursintroductie.

Beleggingen in durfkapitaalfondsen

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

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

Onderstaande tabel geeft een overzicht van de financiële activa per segment:

	Toelichting	31 december 2019	31 december 2018
Investeringen in genoteerde ondernemingen	14	84.890.624	70.493.670
Investeringen in niet genoteerde ondernemingen	14	9.278.909	10.312.066
Investeringen in durfkapitaalfondsen	14	27.364.585	25.279.337
TOTAAL		121.534.118	106.085.073

OVERZICHT VAN WINST OF VERLIES PER SEGMENT

In EUR	Voor de periode tot:	31 december 2019	31 december 2018
	Toelichting		
Netto gerealiseerde meer-/ (minderwaarden) op financiële activa	7/10	-4.909.179	-2.718.760
Netto niet-gerealiseerde meer-/ (minderwaarden) op financiële activa	7/10	18.362.537	-18.512.045
Dividendinkomsten		1.780.882	2.015.201
Segment inkomsten uit beleggingen in genoteerde ondernemingen		15.234.240	-19.215.604
Netto gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	7/10	396.321	-1.235.823
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	7/10	596.460	-612.822
Dividendinkomsten		0	0
Segment inkomsten uit beleggingen in niet-genoteerde ondernemingen		992.781	-1.848.645
Netto gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	7/10	2.340.750	-351.459
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	7/10	472.518	-2.928.201
Dividendinkomsten		0	0
Segment inkomsten uit beleggingen in durfkapitaalfondsen		2.813.268	-3.279.660
Netto rente-inkomsten / (lasten)	11	2.389	-1.251
Netto gerealiseerde meer-/ (minderwaarden) via wisselkoersen		-1.885	-26.390
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) via wisselkoersen		0	0
Totaal inkomsten uit beleggingen		19.040.793	-24.371.551
Overige operationele bedrijfsinkomsten / (verliezen)		-14.468	-177.326
Totaal operationele inkomsten		19.026.326	-24.548.877
Totaal bedrijfskosten		-1.979.661	-2.019.815
Winst uit bedrijfsactiviteiten		17.046.664	-26.568.692
Netto financiële kosten		-8.346	-8.319
Winst / (verlies) vóór belastingen		17.038.319	-26.577.011
Roerende voorheffing	12	-296.726	-346.583
Overige inkomstenbelastingen	12	-567	-233
Winst / (verlies) voor het boekjaar		16.741.026	-26.923.827

9. Winst per aandeel (WA)

	31 december 2019			31 december 2018		
	Gewone aandelen	Aandelen-klasse A	Aandelen-klasse B	Gewone aandelen	Aandelen-klasse A	Aandelen-klasse B
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen - basis en verwaterd	16.773.226	750	250	16.299.833 (*)	750	250
Winst / (Verlies):	16.740.027	749	250	-26.922.175	-1.239	-413
Winst / (Verlies) per aandeel - basis en verwaterd	1,00	1,00	1,00	-1,65	-1,65	-1,65

(*) gemiddeld gewogen aantal uitstaande aandelen voor de periode

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

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

	31 december 2019	31 december 2018
Nettowinst/(verlies) uit financiële instrumenten tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies		
Aandelen	17.263.213	-25.640.769
Schuldbewijzen	3.805	-462.291
Afgeleide financiële instrumenten	0	-256.050
Nettowinst/(verlies) uit financiële instrumenten tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies		
Gerealiseerd	-2.172.109	-4.306.042
Niet-gerealiseerd	19.431.515	-22.053.068

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

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

11. Rente-inkomsten (lasten)

	31 december 2019	31 december 2018
Rente-inkomsten / (lasten) op financiële instrumenten die niet tegen reële waarde worden gewaardeerd		
Kortlopende schuldbewijzen	2.250	2.248
Geldmiddelen en kasequivalenten	-61	-3.499

12. Inkomstenbelastingen

Overige inkomstenbelastingen

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

alle ondernemingen in de portefeuille aan een normaal belastingregime onderworpen zijn;

ten minste 80% van de gerealiseerde winsten van het boekjaar als dividend worden uitgekeerd (volgens de statuten van Quest for Growth zal het ten minste 90% van de gerealiseerde winsten uitkeren);

voor zover er uitkeerbare sommen beschikbaar zijn.

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

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

Roerende voorheffing

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

Dividendinkomsten afkomstig van Belgische ondernemingen zijn onderworpen aan een roerende voorheffing van 30%. De betaalde roerende voorheffing kan niet worden teruggevorderd. Tijdens de verslagperiode tot 31 december 2019 werd een bedrag van € 149.308 (2018: € 157.862) als roerende voorheffing betaald op dividenden afkomstig van Belgische ondernemingen.

Voor de periode tot 31 december 2019 werd eveneens € 147.418 niet recupereerbare roerende voorheffing ingehouden op dividenden van buitenlandse ondernemingen. Voor dezelfde periode tot 31 december 2018 werd € 188.721 niet recupereerbare roerende voorheffing ingehouden.

13. Classificatie van financiële activa en financiële verplichtingen

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

31 december 2019	Gewaardeerd tegen reële waarde	Financiële activa en schulden tegen geamortiseerde kostprijs	Totaal
Geldmiddelen en kasequivalenten		8.878.626	8.878.626
Kortlopende schuldbewijzen		5.199.955	5.199.955
Handelsvorderingen		340.457	340.457
Dividendenvorderingen		266.543	266.543
Financiële activa			
Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies - aandelen	121.003.377		121.003.377
Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies - schuldbewijzen	530.741		530.741
Overige vlottende activa		7.240	7.240
Handelsschulden en overige schulden		-382	-382
Overige verplichtingen		-41.819	-41.819
Totaal	121.534.118	14.650.620	136.184.739

31 december 2018	Gewaardeerd tegen reële waarde	Financiële activa en schulden tegen geamortiseerde kostprijs	Totaal
Geldmiddelen en kasequivalenten		7.197.869	7.197.869
Kortlopende schuldbewijzen		5.199.781	5.199.781
Handelsvorderingen		301.728	301.728
Dividendenvorderingen		259.004	259.004
Financiële activa			
Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies - aandelen	105.459.060		105.459.060
Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies - schuldbewijzen	626.011		626.011
Overige vlottende activa		442.210	442.210
Handelsschulden en overige schulden		-131	-131
Overige verplichtingen		-41.819	-41.819
Totaal	106.085.071	13.442.642	119.443.713

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

	31 december 2019	31 december 2018
Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies		
Aandelen - genoteerd	84.890.624	70.493.670
Aandelen - niet-genoteerd	8.748.168	9.686.055
Durfskapitaalfondsen	27.364.586	25.279.337
Schuldbewijzen	530.741	626.011
Afgeleide financiële instrumenten	0	0
Totaal financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies	121.534.118	106.085.073

Classificatie

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

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

15. Handelsvorderingen en overige vorderingen

Handels- en overige vorderingen bevatten:

	31 december 2019	31 december 2018
Capricorn Health-tech Fund - kapitaalvermindering	0	0
Vorderingen naar aanleiding van desinvesteringen (escrow-rekeningen)	340.457	301.728
Andere	0	0
Totaal	340.457	301.728

16. Aan makelaars verschuldigde saldi en andere schulden

In overeenstemming met het handelsbeleid van de Vennootschap – boeking op transactiedatum voor regelmatige verkoop- en aankooptransacties - vertegenwoordigen de nog te vereffenen verkoop- /aankooptransacties schuldvorderingen / schulden voor verkochte / aangekochte effecten die nog niet vereffend zijn op de verslagdatum.

	31 december 2019	31 december 2018
Saldi verschuldigd door makelaars		
Nog te vereffenen verkooptransacties	0	0
Saldi verschuldigd aan makelaars		
Nog te vereffenen aankopen	0	0

17. Eigen vermogen

	31 december 2019	31 december 2018
Geautoriseerd, uitgegeven en volstort		
Gewone aandelen	16.773.226	16.773.226
Aandelenklasse A	750	750
Aandelenklasse B	250	250
Maatschappelijk kapitaal	€ 146.458.719	€ 146.458.719
Kost van de kapitaalverhoging	€ 1.119.393	€ 1.119.393
Maatschappelijk kapitaal na aftrek kosten kapitaalverhoging:	€ 145.339.326	€ 145.339.326

Kapitaalverhoging:

De algemene vergadering van 29 maart 2018 besliste een bruto dividend voor de gewone aandelen van € 1,54 per aandeel (netto: € 1,52 per aandeel) uit te keren. De aandeelhouders hadden de keuze tussen:

- de inbreng van hun dividendrechten in het kapitaal in ruil voor nieuwe aandelen van de klasse 'gewone aandelen',
- de uitbetaling van de dividendrechten in geld, of
- een combinatie van beide voorgaande opties.

De uitgifteprijs van de nieuwe gewone aandelen bedroeg € 7,00 per aandeel.

Het aantal dividendrechten dat diende ingebracht te worden om in te schrijven op één nieuw gewoon aandeel (de "ruilverhouding") bedroeg dus 1 nieuw gewoon aandeel voor 5 bestaande dividendrechten. Gezien de waarde van 5 dividendrechten (namelijk € 7,6) hoger was dan de uitgifteprijs voor één nieuw gewoon aandeel, werd het saldo van de waarde van de ingebrachte dividendrechten dat niet

aangewend is om de uitgifteprijs te voldoen, met name een bedrag van € 0,60 per 5 dividendrechten, aan de aandeelhouder in geld uitgekeerd.

Voor 53% van de dividendrechten opteerden de aandeelhouders voor de inbreng van hun dividendrechten in het kapitaal in ruil voor nieuwe aandelen van de klasse 'gewone aandelen'. Hierdoor werden 1.618.257 nieuwe gewone aandelen uitgegeven, voor een totaalbedrag van 11.327.844,24 EUR.

Het kapitaal van Quest for Growth bedraagt nu (na aftrek van de kosten van de kapitaalverhoging) € 145.339.326,56 en wordt vertegenwoordigd door 16.773.226 gewone aandelen, 750 A- en 250 B-aandelen.

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

De nieuwe gewone aandelen zijn sinds 17 april 2018 genoteerd op Euronext Brussel.

18. Dividend

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

De Algemene Vergadering beslist, op voorstel van de Raad van Bestuur, over de aanwending van het saldo.

Dividend toe te wijzen aan houders van verschillende aandelenklassen:

De houders van aandelen van klasse A en klasse B van de emittent krijgen een preferent dividend. Dit preferent dividend wordt betaald op het gedeelte van de nettowinst dat het bedrag overschrijdt dat nodig is om alle aandeelhouders een vergoeding van nominaal zes procent (6%) op jaarbasis 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 dat excedentaire bedrag wordt twintig procent (20%) uitgekeerd aan de houders van aandelen van klasse A en klasse B als preferent dividend. De resterende tachtig procent (80%) wordt gelijk verdeeld over alle aandeelhouders. Kapitaalverhogingen in de loop van het jaar worden in de berekening opgenomen op pro rata temporis basis.

Volgende bedragen werden in 2018 uitgekeerd aan de houders van de verschillende aandelenklassen:

	Bruto	Netto	Totaal
Gewone aandelen	€ 1,54	€ 1,52	€ 23.351.382
Aandelen klasse A / B	€ 3.813,31	€ 3.761,98	€ 3.811.799
			€ 27.163.181

Ondanks een positief resultaat van € 16.741.026 voor het boekjaar 2019 kan geen dividend toegekend worden omdat de vennootschap - na verwerking van het resultaat nog een overgedragen verlies van € 9.154.588 draagt.

19. Verbonden partijen en belangrijke contactpersonen

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

(a) Beheervergoeding

De Vennootschap wordt beheerd door Capricorn Partners, een beheervenootschap van alternatieve beleggingsinstellingen, opgericht in België.

Overeenkomstig de bepalingen van de beheerovereenkomst van 1 april 2017, waarbij de Vennootschap Capricorn Partners aanstelde als Beheervenootschap voor Quest for Growth, bedraagt de vergoeding van de Beheervenootschap 1% van het kapitaal van de Vennootschap. In 2018 kwam dit overeen met een vergoeding van € 1.453.393, verhoogd met een forfaitaire vergoeding van € 90.000 voor researchkosten.

In 2019 ontving Capricorn Partners € 1.464.587 (inclusief researchkosten).

20. Gebeurtenissen na balansdatum

De Raad van Bestuur heeft geen kennis van gebeurtenissen na balansdatum die een effect zouden kunnen hebben op de jaarresultaten.

21. Significante waarderingsregels

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

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

21.1 Vreemde valuta

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

21.2 Niet afgeleide financiële instrumenten

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

Gerealiseerde winsten of verliezen op investeringen worden berekend als het verschil tussen de verkoopprijs en de boekwaarde van de investering op het moment van de verkoop. Alle aankopen en verkopen van financiële activa volgens standaard marktconventies worden erkend op transactiedatum.

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

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

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

Een financieel actief wordt geclassificeerd als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies, indien het niet onder de andere categorieën valt (gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs). Direct toerekenbare transactiekosten worden verwerkt in de winst of

het verlies wanneer zij worden gemaakt. Financiële activa die zijn gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies worden gewaardeerd tegen reële waarde; eventuele veranderingen daarin, inclusief eventuele rente- of dividendopbrengsten, worden verwerkt in de winst of het verlies.

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

De International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV Guidelines) worden toegepast, zoals hierna wordt toegelicht. In december 2018 werd een nieuwe versie van deze richtlijnen gepubliceerd, ter vervanging van de vorige versie en met ingang op 1 september 2015.

Bepaling van de reële waarde voor investeringen in eigenvermogensbestanddelen

1. Investeringen in genoteerde ondernemingen

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

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

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

- Contractuele beperkingen of andere juridische afdwingbare beperkingen op verkoop zoals een lock-up overeenkomst: voor investeringen in beursgenoteerde ondernemingen die het voorwerp uitmaken van een contractuele overeenkomst om die aandelen niet te verkopen voor afloop van een bepaalde periode ("lock-up overeenkomst") wordt een discount van 1,5% per nog lopende maand van de lock-up overeenkomst toegepast met een maximum van 25%. Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen zogenaamde hard en soft lock-ups.
- Beperkte verhandelbaarheid omwille van beperkte handel in het aandeel: indien het aandeel niet regelmatig (bijvoorbeeld niet dagelijks) verhandeld wordt, kan een liquiditeitsdiscount gehanteerd worden. Bij beperkte verhandelbaarheid van

het aandeel (niet dagelijks verhandeld) en bij bijzondere bewegingen van de koers voorafgaand aan de rapporteringsdatum, kan eveneens geopteerd worden om een gemiddelde koers over een recente periode te hanteren als waarderingsmaatstaf.

- Indien meerdere van bovenstaande discounts van toepassing zijn, wordt de hoogste van de op dat moment toe te passen discounts gehanteerd.

2. Investerings in niet-genoteerde ondernemingen

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

Waarderingsmethodes

a. Multiples Method

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

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

De volgende multiples worden bij voorkeur gebruikt:

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

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

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

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

b. Scenario analyse

De scenario analyse-methode wordt gebruikt wanneer het bedrijf geen of nog geen terugkerende, constante omzet of winst heeft, wat vaak het geval is voor seed, start-up en early-stage bedrijven.

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

c. Specifieke beschouwingen

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

- Bijkomende activa of schulden en andere verplichtingen van de vennootschap

- Brugfinanciering, zoals het verstrekken van leningen aan een onderneming waarin wordt geïnvesteerd in afwachting van een nieuwe ronde van aandelenfinanciering, moet als volgt in aanmerking worden genomen: in geval van een initiële belegging, waarbij het fonds geen andere belegging in het portefeuillebedrijf houdt, moet de overbruggingslening afzonderlijk worden gewaardeerd. Als wordt verwacht dat de financiering te zijner tijd zal plaatsvinden en dat de overbruggingslening er alleen maar voor zorgt dat middelen vroeger beschikbaar worden gesteld, kunnen de kosten de beste indicator voor de reële waarde zijn, tenzij er markt- of bedrijfsspecifieke omstandigheden zijn die erop kunnen wijzen dat de waarde verschilt van de kosten. Als de overbruggingsfinanciering wordt verstrekt aan een bestaand bedrijf waarin wordt geïnvesteerd in afwachting van een vervolginvestering, moet de overbruggingsfinanciering, samen met de oorspronkelijke investering, worden opgenomen als onderdeel van het totale investeringspakket dat wordt gewaardeerd voor zover er van een marktdeelnemer verwacht wordt deze algehele investering te combineren.
- Andere rechten zoals conversierechten en 'ratchets', die de reële waarde kunnen beïnvloeden, worden bij elke waardering bekeken om na te gaan of het waarschijnlijk is dat ze zullen worden uitgeoefend en om de mogelijke impact op de waarde van de investering te bepalen;
- Verschillen in toewijzing van inkomsten of exitopbrengsten, zoals liquidatiepreferenties, moeten worden beoordeeld en in aanmerking genomen worden om hun impact op de waardering van de investering te bepalen.
- Elk instrument dat een verwaterend effect op de belegging van het fonds kan hebben, moet worden overwogen om de netto vermogenswaarde op de juiste manier te verdelen over de verschillende effecten en financiële instrumenten.
- Niet-bindende indicatieve aanbiedingen of term sheets worden niet als zodanig geaccepteerd voor de waardering, maar moeten worden beoordeeld met een waarschijnlijkheidsscore van realisatie.
- Indien de transactie waarop de waardering gebaseerd is reeds getekend is (bv. "SPA" of "signed purchase agreement") maar nog niet gefinaliseerd ("closing"), kan een discount toegepast worden op de waardering om rekening te houden met het risico dat de "closing" niet plaats vindt;
- Posities in opties en warrants moeten afzonderlijk worden gewaardeerd van de onderliggende beleggingen, rekening houdend met de uitoefenperiode en de uitoefenprijs van de optie of warrant versus de werkelijke reële waarde van het onderliggende actief
- Voor vorderingen op een geblokkeerde rekening (in het algemeen een uitgestelde betaling van een deel van een verkoopprijs gekoppeld aan representaties en garanties),

wordt een standaard discount van 20% toegepast.

- Interne zaken zoals fraude, handelsgeschillen, geschillen, wijzigingen in management of strategie kunnen uiteraard ook de reële waarde beïnvloeden.
- Op de waarderingsdatum wordt alle beschikbare informatie in acht genomen om de reële waarde van de investering te bepalen. Gebeurtenissen na balansdatum die plaatsvinden tussen het einde van de verslagperiode en de datum waarop de jaarrekening is goedgekeurd voor uitgifte, zullen worden geanalyseerd en afhankelijk van de aard van de gebeurtenis kan de reële waarde van de investering worden aangepast.

d. Investeringen in fondsen die niet door Capricorn Partners beheerd worden

Voor fondsen die niet worden beheerd door Capricorn Partners, wordt de reële waarde van het fonds in principe afgeleid van de waarde van het netto-actief van het fonds. Het kan echter nodig zijn om die waarde aan te passen op basis van beschikbare informatie op de waarderingsdatum. Factoren die aanleiding kunnen geven tot een aanpassing zijn onder meer: een tijdsverschil ten opzichte van de rapporteringsdatum, belangrijke waarderverschillen in de onderliggende participaties en elke andere factor die de waarde van het fonds waarschijnlijk kan beïnvloeden. Daarom kan een betere schatting van de reële waarde van het fonds worden verkregen door de individuele waarderingen van de onderliggende participaties te bepalen.

e. Vorderingen op verkochte beleggingen gekoppeld aan resultaat gebonden mijlpalen

Vorderingen uit de verkoop van beleggingen die gekoppeld zijn aan onzekere toekomstige resultaten (mijlpaalbetalingen op basis van verkoop- of EBITDA-cijfers of andere belangrijke prestatie-indicatoren) worden afzonderlijk gewaardeerd en wordt een discount op toegepast die afhankelijk is van de waarschijnlijkheid dat deze resultaatgebonden betalingen/claims worden gerealiseerd. Daartoe worden probabiliteiten op succes gebruikt die algemeen aanvaard zijn in de sector voor deze afzonderlijke waardering.

Financiële activa gewaardeerd aan geamortiseerde kostprijs

Financiële activa gewaardeerd aan geamortiseerde kostprijs worden geklasseerd in het business model dat gebaseerd is op het verwerven of aanhouden van financiële instrumenten om de contractuele kasstromen te innen en passeren de SPPI (solely payment of principal and interest) test. Deze activa worden bij de eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Na een eerste opname

worden deze financiële activa gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, na aftrek van eventuele waardeverminderingen berekend op basis van de verwachte kredietverliezen op basis van IFRS 9.

Niet-afgeleide financiële verplichtingen

Niet-afgeleide financiële verplichtingen worden bij de eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Na de eerste opname worden deze verplichtingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs met behulp van de effectieve-rentemethode.

Criteria voor het uitboeken van financiële activa en schulden

De uitboeking van financiële activa en schulden vindt plaats wanneer de contractuele rechten hieraan verbonden, niet langer beheerst worden. Dit doet zich voor wanneer de financiële activa en schulden verkocht worden of wanneer de kasstromen toerekenbaar aan deze activa en schulden, worden overgedragen naar een derde, onafhankelijke partij.

21.3 Afgeleide financiële instrumenten

Afgeleide financiële instrumenten worden bij de eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde; eventuele direct toerekenbare transactiekosten worden verwerkt in de winst of het verlies wanneer zij worden gemaakt. Na de eerste opname worden afgeleide financiële instrumenten gewaardeerd aan reële waarde. Wijzigingen in de reële waarde worden erkend in de winst- en verliesrekening. Er gebeurt geen hedge accounting voor afdekkingstransacties.

21.4 Inkomstenbelasting

Quest for Growth is principieel onderworpen aan de Belgische Vennootschapsbelasting, en dit aan het normale tarief van 29,58% (25% vanaf 2020). De belastbare basis wordt evenwel op forfaitaire wijze vastgesteld, in die zin dat zij uitsluitend bestaat uit het totaal van de ontvangen abnormale of goedgunstige voordelen en van de gedane verworpen uitgaven, andere dan waardeverminderingen en minderwaarden op aandelen.

De toepassing van dit gunstige belastingregime is afhankelijk van de kwalificatie van Quest for Growth als publieke privak, hetgeen impliceert dat mocht de vennootschap dit statuut verliezen (bv. als gevolg van inbreuken op reglementaire bepalingen die dit statuut met zich meebrengt, o.a. inzake toegelaten investeringen en het gevoerde beleggingsbeleid), het voormelde bijzondere vennootschapsbelastingregime op hem niet langer toepassing zal vinden.

De ontvangen inkomsten zijn in principe vrijgesteld van Belgische roerende voorheffing, met uitzondering van dividenden van Belgische oorsprong en gekapitaliseerde rente op leningen en nulcouponobligaties. Dividenden van Belgische oorsprong blijven onderworpen aan de Belgische roerende voorheffing van 30%, tenzij Quest for Growth gedurende een ononderbroken periode van ten minste één jaar een deelneming heeft aangehouden die ten minste 10% van het kapitaal van de betrokken Belgische vennootschap vertegenwoordigt. De Belgische roerende voorheffing die desgevallend op door de Quest for Growth ontvangen Belgische dividenden zou worden ingehouden, kan niet worden verrekend met de verschuldigde vennootschapsbelasting, en een eventueel excedent is niet terug betaalbaar.

Daarnaast moet worden opgemerkt dat bepaalde door Quest for Growth ontvangen buitenlandse inkomsten aan een lokale (buitenlandse) bronheffing onderworpen kunnen zijn. De vennootschap zal de betrokken inkomsten ontvangen na aftrek of inhouding van de betrokken lokale bronheffing, en zal deze in principe niet met zijn Belgische vennootschapsbelasting kunnen verrekenen of deze op enigerlei andere wijze in België kunnen recupereren.

21.5 Andere heffingen

Quest for Growth is een Instelling voor Collectieve beleggingen en derhalve onderworpen aan de jaarlijkse taks op collectieve beleggingsinstellingen. Het tarief van deze belastingen bedraagt 0,0925% en wordt berekend op het totaal van het netto actief op 31 december van het voorafgaande jaar.

21.6 Voorzieningen

Voorzieningen worden aangelegd wanneer de vennootschap verplichtingen is aangegaan (in rechte afdwingbaar of feitelijk) door eerdere gebeurtenissen, wanneer het waarschijnlijk is dat voor de afwikkeling van die verplichtingen een uitstroom van middelen noodzakelijk is en wanneer een betrouwbare schatting kan worden gemaakt van de omvang van deze verplichtingen. Voorzieningen worden bepaald door de verwachte toekomstige kasstromen contant te maken op basis van een disconteringsvoet vóór belasting die een afspiegeling is van de actuele marktbeoordelingen van de tijds waarde van geld en van de specifieke risico's met betrekking tot de verplichting. De oprenting van de voorziening wordt verwerkt als financieringslast. Als de vennootschap verwacht vergoed te worden voor een voorziening, wordt deze terugbetaling pas geboekt als een actief indien de terugbetaling bijna zeker is.

21.7 Opname van opbrengsten

Renteopbrengsten worden als opbrengst verwerkt volgens de effectieve rentemethode zoals in IFRS 9 uiteengezet.

Opbrengsten en uitgaven worden voorgesteld op netto basis voor winsten en verliezen op financiële instrumenten en voor wisselkoerswinsten en -verliezen.

Toegekende dividenden worden als opbrengst geregistreerd:

- (1) Voor beursgenoteerde aandelen: op het moment dat het aandeel ex-coupon noteert
- (2) Voor niet beursgenoteerde aandelen: op het moment dat de algemene vergadering van de aandeelhouders het dividend goedkeurt.

21.8 Aandelenkapitaal

De kosten die rechtstreeks toerekenbaar zijn aan de uitgifte van gewone aandelen, na aftrek van eventuele fiscale effecten, worden in mindering gebracht op het eigen vermogen.

Dividenden voorgesteld door de raad van bestuur na jaareinde worden niet geboekt als schuld in de jaarrekening tot zij op de jaarlijkse algemene vergadering goedgekeurd worden door de aandeelhouders.

21.9 Winst per aandeel

Quest for Growth berekent zowel de gewone als de verwaterde winst per aandeel in overeenstemming met IAS 33. De gewone winst per aandeel wordt berekend op basis van het gewogen gemiddelde aantal uitstaande gewone aandelen tijdens de periode. De verwaterde winst per aandeel wordt berekend volgens het gemiddelde aantal uitstaande aandelen tijdens de periode rekening houdend met het verwateringseffect van inschrijvingsrechten op aandelen in omloop. Momenteel zijn er geen inschrijvingsrechten op aandelen in omloop.

22. Verplichte vermeldingen in het kader van het Koninklijk besluit van 10 juli 2016 met betrekking tot de alternatieve instellingen voor collectieve belegging in niet-genoteerde vennootschappen en groeibedrijven

- De statutaire schuldratio van de privak mag niet meer bedragen dan 10% van de statutaire activa.
- De statutaire schuldratio van Quest for Growth bedraagt 0,03%
- Het totaal van de schuldenlast van de privak vermeerderd met het totaal van de niet opgevraagde bedragen bij de verwerving door de privak van niet volgestorte financiële instrumenten mag niet meer bedragen dan 35% van het statutair actief van de privak
- Het totaal van de schuldenlast van Quest for Growth vermeerderd met het totaal van de niet opgevraagde bedragen bij verwerving door de privak van niet volgestorte financiële instrumenten bedraagt 23,89%
- Een gedetailleerde lijst van de verrichtingen in genoteerde vennootschappen die tijdens het voorbije boekjaar uitgevoerd zijn, kan kosteloos geraadpleegd worden op de zetel van de vennootschap
- Het Koninklijk Besluit van 10 juli 2016 schrijft voor om voor investeringen in niet genoteerde ondernemingen meer gedetailleerde informatie over transacties afgesloten tijdens de rapporteringsperiode te publiceren. Soms is het vrijgeven van gedetailleerde informatie over deze transacties evenwel niet mogelijk omdat het vrijgeven ervan de financiële positie van portefeuillebedrijven in gevaar kan brengen. We verwijzen naar het hoofdstuk met betrekking tot de verplichte vermeldingen (supra).
- Portefeuillesamenstelling, spreiding van de activa per sector, per land en per munt en rendementen per sector worden gedetailleerd weergegeven op de pagina's 2, 3 en 4 van het jaarverslag dat aan deze jaarrekening voorafgaat.
- Krachtens artikel 35 §2 2de lid dient het positieve saldo van de schommelingen van de reële waarde van de activa opgenomen te worden in een onbeschikbare reserve. Aangezien de netto activa van de privak lager zijn dan het bedrag van het gestort kapitaal kan er geen uitkering aan de aandeelhouders geschieden en kan er geen onbeschikbare reserve aangelegd worden.

23. Nieuw toegepaste standaarden

De hierna opgesomde nieuwe standaarden en wijzigingen aan standaarden zijn voor het eerst verplicht van toepassing voor het boekjaar startend op 1 januari 2019 en hebben geen effect op de presentatie, de financiële prestaties of de balans van Quest for Growth:

- IFRS 16, 'Leaseovereenkomsten'.
- Wijzigingen aan IFRS 9, 'Voorafbetalingsmogelijkheden met negatieve compensatie'.
- IFRIC 23, Onzekerheid over belastingposities.
- Wijzigingen aan IAS 28, 'Lange termijn belangen in geassocieerde entiteiten en joint ventures'.
- Wijzigingen aan IAS 19, 'Planwijziging, inperking of afwikkeling'.
- Jaarlijkse verbeteringen aan IFRS.

24. Nog niet toegepaste nieuwe standaarden

De volgende nieuwe standaarden en wijzigingen aan standaarden werden gepubliceerd, maar zijn nog niet voor het eerst verplicht van toepassing voor het boekjaar startend op 1 januari 2019:

- Wijzigingen aan verwijzingen naar het conceptueel raamwerk in de IFRS-standaarden
- Wijzigingen aan IFRS 3, 'Bedrijfscombinaties' (effectief vanaf 1 januari 2020), die de definitie van 'een bedrijf' herzien.
- Wijzigingen aan de definitie van 'materieel' in IAS 1 en IAS 8 (effectief vanaf 1 januari 2020).
- Wijzigingen aan IFRS 9, IAS 39 en IFRS 7, 'Hervorming referentierentevoet' (effectief vanaf 1 januari 2020).
- Wijzigingen aan IAS 1, 'Classificatie van verplichtingen als kortlopend of langlopend' (effectief vanaf 1 januari 2022).
- IFRS 17, 'Verzekeringscontracten' (effectief vanaf 1 januari 2022). Deze standaard vervangt IFRS 4.
- IFRS 14, 'Wettelijke uitgestelde rekeningen' (effectief vanaf 1 januari 2016) is voor het eerst verplicht van toepassing voor het boekjaar startend op 1 januari 2016 maar werd nog niet goedgekeurd door de EU. De Europese Commissie heeft besloten de goedkeuringsprocedure voor deze interimstandaard niet op te starten maar te wachten op de finale versie van de standaard.

ALGEMENE INFORMATIE

ALGEMENE INFORMATIE OVER DE VENNOOTSCHAP

Naam, wettelijk stelsel en rechtspersonenregister

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 (ook "privak" genoemd).

De maatschappelijke zetel bevindt zich in B-3000 Leuven, Lei 19 bus 3. Het bedrijf is geregistreerd in België bij het rechtspersonenregister te Leuven, met ondernemingsnummer 0463.541.422.

Oprichting, wijzigingen aan de statuten, duur

De vennootschap werd opgericht voor onbepaalde duur onder de vorm van een publieke naamloze vennootschap (NV/SA) op 9 juni 1998.

Gedurende het boekjaar 2018 werden de statuten tweemaal gewijzigd, een eerste maal bij akte verleden voor Meester Helena VERWIMP, Notaris met standplaats te Rotselaar, op 29 maart 2018, bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van 20 april 2018, onder nummer 180065268 en voor de tweede maal bij akte verleden voor Meester Peter VAN MELKEBEKE, Notaris met standplaats te Brussel, op 17 april 2018, bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van 22 mei 2018, onder nummer 18079982.

De statuten werden in het boekjaar 2019 niet veranderd.

Boekjaar en audit

Het boekjaar van de vennootschap gaat in op één januari en eindigt op eenendertig december. De jaarrekening wordt gecontroleerd door

PwC Bedrijfsrevisoren BV, vertegenwoordigd door Dhr. Gregory Joos, Woluwedal 18, 1932 Sint-Stevens-Woluwe

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, alsook de jaarverslagen, de halfjaarlijkse verslagen, de kwartaalcijfers en alle andere publieke informatie bedoeld voor aandeelhouders, worden gepubliceerd op de website van de Vennootschap: www.questforgrowth.com en kunnen ook verkregen worden op de maatschappelijke zetel van de vennootschap.

Het jaarverslag wordt, samen met de bijbehorende verslagen, toegezonden aan de aandeelhouders op naam, alsook 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 10 juli 2016 met betrekking tot alternatieve instellingen voor collectieve belegging in niet-genoteerde vennootschappen en in groeibedrijven. Zij zal zich in haar beleggingsbeleid 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 laatste 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 2020 en zal eindigen op 31 december 2020 vindt plaats op 25 maart 2021.

ALGEMENE INFORMATIE MET BETREKKING TOT HET KAPITAAL VAN DE VENNOOTSCHAP

Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap

Op 17 april 2018 werd het kapitaal verhoogd met € 11.327.844,24 na verwezenlijking van een kapitaalverhoging door inbreng in natura van dividendrechten naar aanleiding van een keuzedividend.

Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap bedraagt € 146.458.719,56 en wordt vertegenwoordigd door 16.773.226 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 vennootschap en zijn volledig volgestort. 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 25 april 2017, geeft aan de raad van bestuur uitdrukkelijk de toelating om het kapitaal in één of meerdere keren te verhogen met een maximumbedrag van 135.130.875 EUR.

Deze machtiging is toegekend voor een termijn van vijf jaar, te rekenen vanaf de publicatie van de akte tot de kapitaalverhoging van de vennootschap van 25 april 2017 in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad op 26 mei 2017. Zij kan één of meerdere malen worden hernieuwd, telkens voor een maximumtermijn van vijf jaar.

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

Inschrijvingsrechten op aandelen

Er zijn geen uitstaande inschrijvingsrechten op aandelen van de vennootschap.

Inkoop eigen aandelen

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

Evolutie Maatschappelijk kapitaal en Reserves



AANVULLENDE INFORMATIE

Raad van Bestuur	De heer Antoon De Proft, voorzitter en onafhankelijk bestuurder
	De heer Michel Akkermans, bestuurder
	De heer René Avonts, bestuurder
	De heer Philippe de Vicq de Cumplich, bestuurder – effectieve leider
	De heer Bart Fransis, bestuurder
	Dr. Jos B. Peeters, bestuurder
	Mevrouw Liesbet Peeters, bestuurder
	Prof. Regine Slagmulder, onafhankelijk bestuurder
	De heer Paul Van Dun, onafhankelijk bestuurder
	Mevrouw Lieve Verplancke, onafhankelijk bestuurder
Auditcomité	Prof. Regine Slagmulder, Voorzitter
	De heer René Avonts
	De heer Paul Van Dun
	Mevrouw Lieve Verplancke
Effectieve leiders	De heer Philippe de Vicq de Cumplich, bestuurder
	De heer Yves Vaneerdewegh, lid van het directiecomité Capricorn Partners
Beheervenootschap	Capricorn Partners NV, Lei 19 bus 1, B-3000 Leuven,
Commissaris	PwC Bedrijfsrevisoren BV, vertegenwoordigd door Dhr. Gregory Joos, Woluwedal 18, 1932 Sint-Stevens-Woluwe
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: QUFG.BR Telekurs: 950524
Bedrijfsverslagen	driemaandelijks, de volgende kwartaalcijfers worden op 30 april 2020 gepubliceerd
Geschatte intrinsieke waarde	gepubliceerd elke eerste donderdag van de maand op de website www.questforgrowth.com

De privak, onderworpen aan het Koninklijk Besluit van 10 juli 2016 met betrekking tot de alternatieve instellingen voor collectieve belegging in niet-genoteerde vennootschappen en in groei-bedrijven, is een beleggingsinstrument dat particuliere beleggers een passend kader wil bieden om in niet-genoteerde vennootschappen en groei-bedrijven te beleggen.

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

Investeringsregels

- minstens 25% van de activa moet in niet-genoteerde vennootschappen belegd zijn;
- minstens 70% van de activa moet geïnvesteerd zijn in:
 - niet-beursgenoteerde ondernemingen;
 - genoteerde groei-bedrijven met een marktkapitalisatie kleiner dan € 1,5 miljard;
 - andere alternatieve beleggingsfondsen met een gelijkaardig investeringsbeleid als de privak.

De privak mag niet meer dan 20% van zijn portefeuille in één onderneming beleggen.

BELASTINGREGIME

Belastingregime van de openbare privak

Als openbare privak is Quest for Growth NV onderworpen aan het bijzonder regime van vennootschapsbelasting voorzien in artikel 185bis W.I.B.'92. Dit betekent dat de belastbare grondslag van de openbare privak beperkt is tot de ontvangen abnormale en goedgunstige voordelen en de verworpen uitgaven (met uitzondering van waardeverminderingen en minderwaarden op aandelen).

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

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 roerende voorheffing aan het tarief van 30%. De (vrijstelling van) roerende voorheffing werkt bevrijdend.

Meerwaarden op aandelen gerealiseerd door Belgische particulieren

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

Uitzondering hierop is de toepassing van artikel 19bis W.I.B.'92. Bij toepassing van deze bepaling kan een inkoop van eigen aandelen, een liquidatie of een overdracht onder bezwarende titel van aandelen van de openbare privak ten name van particuliere investeerders tot belastbaarheid leiden ten belope van de rentecomponent van de privak (de zgn. "heffing op het sparen"). Het toepassingsgebied van artikel 19bis W.I.B.'92 werd gewijzigd bij artikel 101 van de Programmawet van 25 december 2017. Voor rechten van deelneming verworven vanaf 1 januari 2018 is artikel 19bis W.I.B.'92 van toepassing op instellingen voor collectieve belegging die voor minstens 10% beleggen in schuldvorderingen en/of schuldbewijzen. Voordien bedroeg deze drempel 25%. Artikel 19bis W.I.B.'92 is echter niet van toepassing indien de aandelen van de instelling voor collectieve belegging kwalificeren als distributieaandelen in de zin van artikel 19bis, §1, lid 2 en 3 W.I.B.'92. De Dienst voor voorafgaande beslissingen in fiscale zaken heeft bevestigd dat artikel 19bis W.I.B.'92 voor Quest for Growth niet van toepassing is.

In de voorafgaande beslissing ter bevestiging van de niet-toepasbaarheid van artikel 19bis W.I.B.'92, engageert Quest for Growth NV zich om:

- 1) jaarlijks een bedrag minstens gelijk aan de Belgische TIS (Taxable Income per Share) volledig uit te keren, voor zover dit toegelaten is door de op haar van toepassing zijnde regelgeving, en;
- 2) telkens afdoende te verifiëren dat – zolang toegelaten door de op haar van toepassing zijnde regelgeving – een bedrag gelijk aan de Belgische TIS wordt uitgekeerd, én dat het gedeelte van het uitgekeerde dividend waarvan roerende voorheffing wordt afgehouden groter is dan het bedrag van de Belgische TIS per aandeel, en;
- 3) de voormelde engagementen uitdrukkelijk op te nemen in de eerstvolgende (halfjaarlijkse en jaarlijkse) verslagen van Quest for Growth NV

Indien een bedrag gelijk aan de "Belgische TIS" in een bepaald jaar niet of niet volledig zou worden uitgekeerd, bijvoorbeeld omwille van het juridisch verbod voorzien in artikel 35 van het K.B. van 10 juli 2016 juncto artikel 617 e.v. W. Venn. (i.e. de onmogelijkheid om niet-gerealiseerde inkomsten uit te keren), vraagt Quest for Growth NV aan de Dienst voorafgaande beslissingen om te bevestigen dat dit tot gevolg heeft dat artikel 19bis W.I.B.'92 alsnog dient te worden toegepast. Quest for Growth NV zal in dergelijk geval in een later boekjaar (n + 1, n + 2, etc.) – zodra hier de mogelijkheid toe bestaat – bovenop de TIS van het betreffende jaar (n + 1, n + 2, etc.) het relevante bedrag aan TIS geboekt in het jaar n uitkeren, in de mate dat dit bedrag niet kon worden uitgekeerd bij de afsluiting van het jaar.

Meerwaarden op aandelen gerealiseerd door Belgische rechtspersonen onderworpen aan de rechtspersonenbelasting

Rechtspersonen onderworpen aan de rechtspersonenbelasting zijn in algemene regel niet belast op de meerwaarde die zij realiseren bij de verkoop van hun aandelen van de privak.

Liquidatie- en inkoopboni

Gezien de openbare privak kwalificeert als beleggingsvennootschap en zij geniet van een belastingregime dat afwijkt van het gemeen recht, is in principe geen roerende voorheffing verschuldigd op inkomsten gerealiseerd naar aanleiding van de inkoop van eigen aandelen door de openbare privak en naar aanleiding van de gehele of gedeeltelijke verdeling van het eigen vermogen van de openbare privak.

Uitzondering hierop voor Belgische rijksinwoners (fysieke personen) is de mogelijke toepassing van artikel 19bis W.I.B.'92. Zoals hoger vermeld, heeft Quest for Growth NV een aanvraag tot voorafgaande

beslissing ingediend bij de Dienst voor voorafgaande beslissingen in fiscale zaken, met de vraag te bevestigen dat artikel 19bis W.I.B.'92 niet van toepassing is op inkopen van eigen aandelen door Quest for Growth NV, op de gehele of gedeeltelijke verdeling van het eigen vermogen van Quest for Growth NV en op de overdracht onder bezwarende titel van de aandelen van Quest for Growth NV.

Belastbaarheid in hoofde van de Belgische beleggers onderworpen aan de vennootschapsbelasting

Dividenuitkeringen

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 in principe onderworpen aan roerende voorheffing aan het tarief van 30%.

Uitgekeerde dividenden komen in aanmerking voor de 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 meerwaarden betreffende aandelen die niet uitgesloten zijn van DBI-aftrek op grond van de "taxatievoorwaarde" voorzien door artikel 203 WIB92. Inkomsten uit dividenden die geen recht op DBI-aftrek geven of geen betrekking hebben op meerwaarden op aandelen die voor vrijstelling in aanmerking komen, zijn aan de vennootschapsbelasting onderworpen aan het algemene tarief van 29,58% of aan het tarief van 20,40% (het 20,40% tarief is enkel van toepassing op kleine vennootschappen onder bepaalde voorwaarden en is beperkt tot de eerste schijf van 100.000 EUR). Vanaf boekjaar 2020 wordt het algemene tarief verlaagd tot 25%. Het verlaagde tarief van 20,40% vermindert naar 20% vanaf boekjaar 2020.

Meerwaarden op aandelen

Meerwaarden gerealiseerd op aandelen van de privak zijn in hoofde van de investeerders Belgische vennootschappen in beginsel onderworpen aan de vennootschapsbelasting aan het normale tarief van 29,58% (25% vanaf boekjaar 2020), desgevallend 20,40% (20% vanaf boekjaar 2020) voor kleine vennootschappen (zie hoger). Minderwaarden (of waardeverminderingen) op aandelen van de privak zijn in de regel niet aftrekbaar.



FINANCIËLE KALENDER

Aandeelhoudersvergaderingen	Algemene Jaarvergadering	donderdag 26 maart 2020
	Algemene Jaarvergadering	donderdag 25 maart 2021
Auditcomité	Resultaten FY 2019	dinsdag 21 januari 2020 om 13u30
	Resultaten Q1	dinsdag 28 april 2020 om 13u30
	Resultaten H1	dinsdag 28 juli 2020 om 13u30
	Resultaten Q3	dinsdag 27 oktober 2020 om 13u30
	Resultaten FY 2020	dinsdag 26 januari 2021 om 13u30
Raad van Bestuur	Resultaten FY 2019	dinsdag 21 januari 2020 om 15u00
	Resultaten Q1	dinsdag 28 april 2020 om 15u00
	Resultaten H1	dinsdag 28 juli 2020 om 15u00
	Resultaten Q3	dinsdag 27 oktober 2020 om 15u00
	Resultaten FY 2020	dinsdag 26 januari 2021 om 15u00
Publieke aankondigingen	Resultaten FY 2019	donderdag 23 januari 2020 om 17u40
	Resultaten Q1	donderdag 30 april 2020 om 17u40
	Resultaten H1	donderdag 30 juli 2020 om 17u40
	Resultaten Q3	donderdag 29 oktober 2020 om 17u40
	Resultaten FY 2020	donderdag 28 januari 2021 om 17u40
Analistenvergaderingen & Persconferenties	Resultaten FY 2019	vrijdag 24 januari 2020 om 11u00
	Resultaten H1	vrijdag 31 juli 2020 om 11u00
	Resultaten FY 2020	vrijdag 29 januari 2021 om 11.00 uur

Publicatie van de Intrinsieke Waarde

	2020											
I.W.	31 jan	29 feb	31 mrt	30 apr	31 mei	30 juni	31 jul	31 aug	30 sep	31 okt	30 nov	31 dec
QfG Website	do 6 feb	do 5 mrt	do 2 april	do 7 mei	do 4 juni	do 2 juli	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, een verklaring van het management en het ondertekende verslag van de commissaris.

De integrale versie van de 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 jaarrekening een goedkeurende verklaring zonder voorbehoud gegeven.

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

Quest for Growth (privak) 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
Website: www.questforgrowth.com





QUEST FOR GROWTH NV

Privak, Openbare Alternatieve Instelling voor Collectieve Belegging (AICB) met vast kapitaal naar Belgisch recht

Lei 19 bus 3 - B-3000 Leuven

Telefoon: +32 (0) 16 28 41 00

quest@questforgrowth.com

www.questforgrowth.com