

ANNUAL REPORT 2023

2023

Rapport de gestion

de l'organe d'administration
à l'assemblée générale ordinaire
des actionnaires de la SA Whitestone Group

GROUP 
Whitestone

Rapport de gestion

de l'organe d'administration à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires Whitestone Group SA.

Mesdames, Messieurs,

Conformément à l'article 3:5 et 3:32 du Code des Sociétés et Associations, nous avons l'honneur de vous présenter notre rapport de gestion sur l'exercice compris entre le 1er janvier et le 31 décembre 2023 et portant tant sur les comptes statutaires que sur les comptes consolidés de la société. Conformément à l'article 3:6 du Code des Sociétés et Associations et aux statuts, nous soumettons à votre approbation les comptes annuels statutaires arrêtés au 31 décembre 2023, ainsi qu'un projet de répartition du bénéfice.

1 Événements marquants de l'année 2023

Après l'augmentation de capital et le renforcement de l'équipe en 2022, l'année 2023 s'est concentrée sur le suivi des capitaux déployés dans les participations ainsi que la gestion courante du holding et du groupe. De nombreux dossiers d'investissements ont été analysés mais un seul a été réalisé dans la société Battri.

2 Rapport d'activités

Participation à la levée de fonds de Newtree Impact

Le 23 janvier 2023, Newtree Impact a réalisé une augmentation de capital de 4,3 M€ auprès d'investisseurs, dont Whitestone Group qui y a contribué à hauteur de 100 k€. Suite à cette opération, notre pourcentage de détention est passé de 5,4% à 4,6%. Cette nouvelle levée de fonds va permettre à Newtree Impact de poursuivre ses investissements dans le secteur Agri/Food Tech avec un focus sur des entreprises innovantes qui ont pour objectif de réduire l'empreinte carbone de l'industrie agroalimentaire.

Prise de participation minoritaire dans Battri

Whitestone Group a participé à hauteur de 1 M€ à la première augmentation de capital (seed money) de la société Battri SAS avec d'autres investisseurs dont le groupe marocain coté Managem actif dans le secteur des mines et de l'hydrométallurgie qui a joué le rôle de « lead investor ». Battri est une entreprise fondée en 2022 basée en France qui est active dans le recyclage de batteries lithium-ion.

Cette levée de fonds va lui permettre d'aménager son propre site dans la région des Hauts-de-France, qui va accueillir plusieurs gigafactories, pour recycler les batteries en les transformant en BlackMass. Cette poudre noire contient du graphite et d'autres métaux essentiels tels que du lithium, du manganèse, du cobalt et du nickel contenus dans les batteries Li-ion.

Création de deux nouvelles filiales de GFIN (GFI Luxembourg et 12 Street)

Le Grand-Duché de Luxembourg a été identifié comme un pays intéressant pour le développement européen de GFI; une équipe locale a été engagée et un emplacement en plein centre-ville loué dont l'aménagement devrait être prêt pour l'été 2024. L'autre projet concerne la scission immobilière des bureaux Rue du Midi qui vont être logés dans une société séparée (12 Street SRL) pour mieux optimiser le bilan.

Remboursement des dettes d'acquisitions

A date, un effet de levier a été utilisé pour quatre participations: GFIN (pour GFI), Treestone (pour Iso-Tech et Atima), Whitestone Capital (pour Freedelity) et Whitestone Properties (pour l'achat et la rénovation du siège social). L'ensemble de ces dettes d'acquisition se trouvent dans ces « special purpose vehicles » (SPV) dédiés et sont non-recours vis-à-vis des autres actifs de la holding. Elles sont remboursées par les dividendes qui remontent des participations.

Après avoir remboursé au total 1,1 M€ au cours de 2023, leur solde s'élève à 6,2 M€ dont 3,9 M€ pour la quote-part du Groupe. Cette réduction a représenté 0,27 € par action, augmentant d'autant l'ANR sur 2023. Mis à part le prêt hypothécaire contracté par Whitestone Properties pour acheter et rénover les bureaux à Lasne qui a une durée de 20 ans, les dettes d'acquisition ont été contractées sur une période de sept ans.

EUR	2022	2023
Total des dettes d'acquisition	7.335.734	6.235.000€
Quote part de Whitestone Group	4.656.796	3.887.654€
Remboursement par action	0,20	0,27

Vous trouverez également ci-dessous le détail des dettes financières nettes à fin 2023 pour l'ensemble des participations du groupe, prises à 100%:

	Dettes financières	Liquidités	Dettes nettes (liquidité nette)
Whitestone Group SA	0	1.751.611	-1.751.611
W Partners sàrl	0	276.968	-276.968
W Properties SRL*	762.507	117.898	644.609
W Capital SRL*	524.181	112.074	412.107
GFIN SRL*	2.250.000	21.183	2.228.817
GFI SA	515.944	4.910.880	-4.394.936
Treestone SRL*	1.862.378	30.796	1.831.582
Ecotys SRL	0	47.434	-47.434
Iso-Tech SRL	346.628	596.490	-249.862
Atima SA	697.342	188.388	508.954
ECP SA	0	1.712.020	-1.712.020
ECP Participations	1.413.212	6.764	1.406.448
Emulco NV	162.351	567.311	-404.960
Probiotic Group SA	161.333	34.731	126.602
Battri SAS	709.533	8.912.052	-8.202.519
Freedelity SA	598.100	652.156	-54.056
EMAsphere	2.141.343	348.363	1.792.980
Newtree Impact	0	1.628.484	-1.628.484

* Special Purpose Vehicle (SPV)

3 Comptes consolidés et statutaires

Commentaires des comptes consolidés

Les principaux chiffres des comptes consolidés sont les suivants :

	31-12-23	DELTA	31-12-22
Revenus	211.526.514	-10%	234.483.422
EBITDA	2.843.957	21%	2.359.023
Résultat d'exploitation (EBIT)	1.530.819	91%	803.123
Résultat net part du groupe	-806.791	26%	-1.086.793
Fonds propres	14.462.341	-5%	15.265.956
Dettes financières	5.321.031	-2%	5.412.857
Liquidités (inclus actions propres)	5.937.065	-38%	9.561.002

Whitestone Group enregistre un chiffre d'affaires de 211 M€ sur 2023 (-10% vs 2022) dont le principal contributeur est GFI (208 M€). L'EBITDA s'élève à 2,8 M€ (+21%), l'EBIT à 1,5 M€ (+91%) et la part du Groupe dans le résultat net à -0,8 M€ (+26%). Au niveau consolidé, un montant de 0,9 M€ a été payé pour l'impôt des sociétés sur l'exercice 2023.

Cette perte s'explique par l'amortissement des écarts de consolidation positifs requis par les normes comptables belges (au contraire des normes internationales IFRS) pour un montant de 1,7 M€. Ce montant est repris partiellement au-dessus (pour GFIN et le groupe Treestone) et en-dessous du résultat d'exploitation. Les écarts de consolidation à l'actif du bilan sont ainsi passés de 6,1 à 4,4 M€.

La baisse du revenu consolidé est attribuable à la normalisation des volumes d'échange d'or chez GFI après l'année record de 2022 due au déclenchement du conflit en Ukraine. Dans ce contexte, la société a néanmoins enregistré une augmentation de ses résultats grâce à une gestion stratégique de sa marge brute.

Bien que l'EBITDA consolidé soit l'approximation la plus directe pour estimer les flux de trésorerie opérationnels du groupe, il est important de noter qu'une partie appartient aux minoritaires de GFI(N) à hauteur de 43%. En consé-

quence, avec un résultat net consolidé de -0,4 M€, la part du groupe se voit réduite à -0,8 M€, suite à la rétrocession d'une partie des bénéfices nets engendrés par cette participation. (voir ligne « Part des tiers » dans le tableau ci-dessous)

En ce qui concerne le groupe Treestone, les sociétés qui le composent (Ecotys, Iso-tech et Atima) sont consolidées par intégration proportionnelle. Cela implique que leurs états financiers sont repris au prorata de la participation de Whitestone Group à savoir 50% (excepté 46,5% pour Atima suite à la présence d'un employé dans le capital). Notre quote-part du résultat net dans le groupe Treestone s'élève à -0,2 M€, prenant en compte les ajustements relatifs à la neutralisation des dividendes et à l'amortissement des écarts de consolidations.

La troisième méthode de consolidation est la mise en équivalence qui s'applique aux sociétés sur lesquelles le Groupe exerce une influence mais pas de (co-)contrôle (minorité de blocage). Sont concernés Freedelity, ECP, ECP Participations et Emulco dont nos quote-parts dans leurs résultats nets de -0,2M€ sont reprises respectivement sous Whitestone Capital, Whitestone Partners, Whitestone Properties et Whitestone Group, où sont logées ces quatre participations.

La dernière catégorie de participations concerne celles dans lesquelles Whitestone Group détient moins de 20% du capital et qui ne sont dès lors pas incluses dans le périmètre de consolidation. Elles sont reprises en immobilisations financières à leur valeur d'investissement. Ceci est

le cas pour EMASphere, Newtree Impact, Probiotic Group, Battri SAS, GFI Switzerland, GFI Luxembourg et 12 Street. Nous avons choisi de laisser la société GFI Switzerland en immobilisation financière, dont Whitestone détient indirectement 40% du capital, suite à la faible activité de l'entité en 2023 (résultat net de 9 kCHF en 2023) et des fonds propres proches de la valeur d'investissement. Il en va de même pour les deux nouvelles filiales de GFIN constituées en fin d'année 2023, à savoir GFI Luxembourg SRL et 12 Street SRL.

La position de trésorerie consolidée du Groupe s'élevait à 5,9 M€ et les dettes financières consolidées à 5,3 M€. Comme déjà souligné, l'ensemble des dettes financières consolidées se trouvent dans des entités opérationnelles ou des SPV.

Aucune modification n'a été apportée au périmètre de consolidation au cours de l'exercice 2023.

Commentaires des comptes statutaires

Les principaux chiffres des comptes statutaires se présentent comme suit :

EUR	31/12/2023	DELTA	31/12/2022
Ventes & Prestations	200.581	15%	174.204
EBITDA	-600.719	-17%	-513.957
Résultat d'exploitation (EBIT)	-645.069	-16%	-557.850
Résultat net	-490.763	16%	-582.490
Fonds propres	14.485.951	-3%	14.976.715
Dettes financières	0	0	0
Immobilisations financières	12.510.838	13%	11.116.061
Liquidités (inclus actions propres)	1.751.610	-60%	4.417.311

En 2023, le holding a généré un revenu de 200 k€, provenant des prestations intra-groupe facturées à Whitestone Partners, Iso-Tech et GFI. Les frais généraux se composent principalement de frais de personnel et de management (52%) et d'honoraires de tiers (13%).

Le ratio d'EBITDA ramené au montant brut des actifs sous gestion (en tenant compte des dettes d'acquisition) utilisé comme indicateur du niveau des frais généraux, s'établit en 2023 à 1,5%. L'ambition étant de le réduire aux alentours

de 1% à l'avenir. Il est à noter que ce montant est deux fois moins important que la commission de gestion demandée par les fonds de private equity alors qu'ils n'ont pas les frais liés à la cotation en bourse.

Le résultat financier de l'année 2023, d'un montant de 159 k€, se compose d'un dividende de GFIN pour 58 k€, d'intérêts capitalisés sur divers prêts intercos pour 69 k€ et d'intérêts sur les liquidités pour 32 k€.

Au Bilan, les immobilisations financières totalisent 12,5 M€, en hausse de 1,4 M€ suite aux opérations suivantes :

- participation à l'augmentation de capital de Newtree Impact en janvier 2023, pour un montant de 100 k€ ;
- participation à l'augmentation de capital dans Battri SAS pour un montant de 1 M€ en juillet 2023 ;
- capitalisation des intérêts de divers prêts intercos pour un montant de 69 k€ ;
- prêt subordonné de 225 k€ à Emulco NV afin de soutenir le développement de la société.

Aucune réduction de valeur sur les immobilisations financières n'est à noter pour l'exercice.

À fin 2023, la position de liquidité au niveau du holding s'élevait à 1,75 M€, se composant d'un placement à terme de 1 M€, de 190 k€ de valeurs disponibles et de 562 k€ d'actions propres valorisées à leur valeur d'acquisition historique. Comme indiqué précédemment, il n'y aucune dette financière au niveau du holding et seules des dettes opérationnelles d'un montant de 186 k€ se trouvent au bilan.

Le tableau ci-dessous reprend la contribution au résultat de chaque filiale consolidée :

CHIFFRES SOCIAUX SUIVANT LE PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION	TOTAL	W GROUP SA	W PARTNERS Sarl	W PROPERTIES SRL	W CAPITAL SRL	
Chiffre d'affaires	214.719.953	200.581	744.785	41.224	0	
EBITDA	3.361.216	-600.719	427.726	24.858	-1.256	
Résultats net	3.553.975	-490.763	338.727	-17.391	-57.289	
Résultats sociaux prorata conso	3.004.300	-490.763	338.727		-57.289	
Amortissements GW	-1.103.831	-14.173		-17.391		
Amortissements GW MEE	-631.119	-140.414	-83.546		-407.159	
Dividendes	-1.413.554	-56.706	-19.260			
Autres corrections	0					
Quote part MEE	-209.035	-349.558	42.729	6	97.789	
Résultats consolidés	-353.239	-1.051.614	278.650	-17.385	-366.659	
Part des tiers	453.552					
Part du groupe	-806.791	-1.051.614	278.650	-17.385	-366.659	
CHIFFRES SOCIAUX SUIVANT LE PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION	GFIN SRL	GFI SA	TREESTONE SRL	ECOTYS SRL	ISOTECH BELGIUM SRL	ATIMA TPIM SA
Chiffre d'affaires	0	208.094.362	0	120.000	2.546.534	2.972.467
EBITDA	-190.491	2.762.451	-10.076	113.278	564.471	270.974
Résultats net	651.735	2.037.075	399.728	192.420	393.918	105.815
Résultats sociaux prorata conso	651.735	2.037.075	199.864	96.210	196.959	49.173
Amortissements GW	-641.104		-448.554			
Amortissements GW MEE						
Dividendes	-1.000.000		-222.588	-115.000		
Autres corrections						
Quote part MEE						
Résultats consolidés	-989.369	2.037.075	-471.278	-18.790	196.959	49.173
Part des tiers	-428.298	881.850				
Part du groupe	-561.071	1.155.225	-471.278	-18.790	196.959	49.173

Intégration globale sans tiers minoritaires Intégration globale avec tiers minoritaires Intégration proportionnelle

4 Événements intervenus après la clôture au 31 décembre 2023

Augmentation de capital de Whitestone Group en nature

Apport par Multifin SA de quatre de ses participations dans des sociétés et d'une créance. Celles-ci ont été valorisées pour un montant total de 17.805.840 € en contrepartie desquelles 1.369.680 nouvelles actions de Whitestone Group ont été émises et attribuées à Multifin SA en rémunération de son apport. Le prix d'émission s'élève à 13 € par nouvelle action, soit une prime de 25% par rapport au cours de bourse au 31 décembre 2023 et au 10 février 2024 ainsi qu'une décote de 13% par rapport à l'ANR par action au 31 décembre 2023. En conséquence, Multifin SA est devenue l'actionnaire de référence avec 37,55% du capital. Des informations plus détaillées concernant l'opération ainsi que l'apport en nature peuvent être consultées dans les rapports spéciaux du conseil d'administration et du commissaire aux comptes disponible sur le site internet (www.whitestone.eu).

Ajustement de la stratégie et des piliers d'investissement

Ce partenariat stratégique entre Whitestone Group et Multifin vise à renforcer certaines participations existantes et réaliser de nouveaux investissements principalement dans des PME actives notamment dans la transition énergétique et environnementale ainsi que les matériaux spécifiques. La transition énergétique et environnementale a été identifiée comme secteur d'investissement porteur tant d'un point de vue financier que sociétal. Par ailleurs, le succès rencontré d'une part, dans l'or d'investissement et d'autre part, dans les matériaux composites incite à étendre cette activité à d'autres métaux précieux/rare, minéraux industriels et aux matériaux spécifiques d'une manière générale. En parallèle de ces deux secteurs stratégiques, la Société confirme sa volonté de continuer à accompagner des petites et moyennes entreprises belges, en majorité rentables, dans le développement de leurs activités tout en concentrant davantage ses investissements sur quelques participations.

Adoption d'un nouveau modèle de gouvernance

Le conseil d'administration a nommé Gérard Larmarche et Philippe Masset comme respectivement Président et Vice-Président du conseil. Par ailleurs, le conseil a mis à jour la charte de gouvernance qui a pour objectif de mettre en place un fonctionnement efficace et transparent du conseil d'administration et de ses différents comités.

Celle-ci institue trois comités au sein du conseil d'administration, à savoir un comité ESG, un comité Audit & Finances et un comité Nomination & Rémunération. De plus, un comité exécutif a également été mis en place dont Frédéric Pouchain, Sandro Ardizzone et Antoine Duchateau sont membres. Frédéric Pouchain assurera la fonction de CEO et, à ce titre, celui de président du Comex.

Abandon des droits de vote doubles

L'Assemblée Générale de Whitestone Group du 28 février 2024 a décidé de supprimer le droit de vote double prévu par les statuts de la Société par la modification de l'article 33 (Droit de vote) des statuts de la Société. Cette résolution vise à harmoniser les droits des actionnaires et s'inscrit dans la stratégie de croissance du groupe, notamment à travers de levées de fonds à venir.

Participation à l'augmentation de capital de Newtree Impact via l'apport en nature de Clay Capital portant la participation dans Newtree Impact à 12,3%

En mars 2024, Newtree Impact a réalisé une levée de fonds de 4,8 M€, émettant 1.815 actions au prix unitaire de 2,62 €, ce qui représente une augmentation de 12% du prix de l'action par rapport à la dernière levée de fonds. Whitestone Group a été le principal contributeur pour un montant total de 1,9 M€, répartis entre un apport en numéraire de 0,5 M€ et un apport en nature de 1,4 M€ correspondant à la participation de 10% dans le Feeder Santé Nutrition portant l'investissement dans le fonds à impact Clay Capital. Cet apport avait été apporté au préalable par Multifin SA. Cette nouvelle augmentation de capital vise à accélérer la croissance de Newtree Impact en lui permettant de renforcer certaines de ses participations et d'en prendre de nouvelles au sein d'entreprises innovantes spécialisées dans l'alimentation et l'agriculture, en vue de combattre le réchauffement climatique.

Préparation d'une levée de fonds en numéraire

Afin de poursuivre son développement, Whitestone Group envisage de proposer à ses actionnaires de procéder à une augmentation de capital en numéraire pour un montant total visé entre 15 M€ et 25 M€ au prix d'émission de 13,00 € par action. Multifin s'engage à souscrire au prorata des montants effectivement souscrits par les autres actionnaires et investisseurs afin de maintenir sa participation dans le capital de la Société entre 37,55% et 40%. Cette opération sera soumise au vote des actionnaires lors d'une assemblée générale extraordinaire qui se tiendra dans la foulée de l'assemblée générale prévue le 13 mai à 16h.

Rachat des minoritaires de GFIN

Whitestone Group a signé un accord pour racheter les actions des minoritaires de GFIN. Cet accord est conditionnel à la réussite de la levée de fonds en numéraire. Une fois celle-ci réalisée, notre participation montera à 96% d'ici fin juin et à 100% d'ici fin 2025.

5 Principaux risques et incertitudes

Risques liés au départ des dirigeants de la Société ou des Sociétés en portefeuille

Le succès de Whitestone Group dépend en partie de l'expérience, du dévouement, de la réputation, des compétences et des réseaux de l'équipe entrepreneuriale qui dirige le holding et ses participations. Le départ d'un ou plusieurs dirigeants pourrait impacter négativement les activités et les résultats du Groupe. Par ailleurs, la perception défavorable d'un tel départ par le marché pourrait avoir un impact négatif sur le cours de l'action. Cela pourrait également entraîner des difficultés à recruter des collaborateurs.

Risques liés aux opérations des sociétés détenues en portefeuille

Bien que les membres du management de Whitestone Group soient des professionnels expérimentés, le succès des investissements repose notamment sur la performance des sociétés détenues en portefeuille. La valorisation initiale de l'opportunité d'investissement ou la valorisation des investissements additionnels est complexe et, de ce fait, peut ne plus être appropriée à un moment donné. De plus, la société détenue en portefeuille peut avoir pris, dans le passé, des mesures qui n'ont pas été portées à sa connaissance ou publiées de façon adéquate durant la procédure de due diligence. Par ailleurs, la direction de la société détenue en portefeuille peut prendre des mesures affectant négativement ses activités qui n'ont pas été portées à la connaissance de Whitestone Group. De même, les risques identifiés peuvent ne pas être totalement ou correctement couverts par les déclarations, les garanties ou les indemnités de la documentation d'investissement ou d'acquisition. Si un tel risque se concrétise, cela peut provoquer une perte de valeur imprévue, partielle ou totale, au niveau de la société détenue en portefeuille concernée et impacter les revenus et la situation financière du Groupe.

Risques liés à la concurrence

Whitestone Group opère dans un environnement concurrentiel compétitif et dans lequel évoluent d'autres

sociétés holding d'investissement, des fonds de private equity, ou autres acteurs opérationnels souhaitant gérer eux-mêmes les opérations des sociétés qu'ils acquièrent. Certains acteurs de ce marché peuvent préférer offrir des prix supérieurs, pour un même actif, quitte à dégrader le retour sur investissement souhaité pour cet actif. Le Groupe mettra en œuvre ses meilleurs efforts pour éviter d'aller au-delà de ce qui lui semble raisonnable en termes de prix d'acquisition et maintenir une position concurrentielle solide et différenciée. Si le Groupe n'est pas en mesure de conserver cette position, cela pourrait avoir un effet défavorable sur son activité, ses résultats d'exploitation, sa situation financière et ses perspectives.

Risques particuliers liés aux opérations avec financement externe, aux hausses des taux d'intérêts et aux éventuelles difficultés de refinancement

Whitestone Group n'ayant aucune dette financière statutaire, elle n'est pas exposée aux risques de refinancement de cette dernière ni à la hausse des taux d'intérêts. Au sein du Groupe, l'endettement externe est localisé directement dans les sociétés opérationnelles ou est porté par une société intermédiaire dédiée à la détention de la participation. L'endettement au niveau des sociétés opérationnelles et intermédiaires est constitué de lignes de crédit, de dettes bancaires ou de dettes privées (prenant la forme d'obligations ou de crédit vendeur).

Lorsqu'un financement externe est mis en place en vue d'une acquisition ou de la détention d'une participation, celui-ci consiste souvent en un emprunt bancaire porté par une société intermédiaire, généralement dédiée à la détention de la participation. L'emprunt bancaire est ensuite remboursé par les cash-flows nets de la société (principalement les dividendes). Bien que l'existence d'un emprunt bancaire permette d'améliorer le rendement de l'investissement, ces opérations peuvent être affectées négativement par la hausse des taux d'intérêt ou la détérioration de la situation de la société détenue en portefeuille, de son secteur d'activité ou de sa capacité à générer des revenus. Cela signifie qu'il existe, pour certaines des sociétés détenues en portefeuille, des risques liés à une hausse des intérêts et/ou au refinancement lorsque les emprunts existants à taux fixe arrivent à échéance et doivent être refinancés ou lorsque les emprunts sont à taux flottant. Si un tel risque se matérialise, cela pourrait avoir un effet négatif sur les activités, les résultats d'exploitation, la situation financière et les perspectives du Groupe.

Risques liés à la détention de participations minoritaires

Compte tenu de sa politique d'investissement, Whitestone Group peut acquérir des participations minoritaires. Bien que le Groupe veuille à obtenir, dans lesdites sociétés, des clauses de protection de son investissement via des pactes d'actionnaires, il est possible que le Groupe n'ait pas accès, au sein de ces sociétés, à toute l'information utile et nécessaire dans le cadre de sa stratégie d'investissement. Il se peut également que le Groupe ne puisse exercer une influence sur les décisions prises au sein de ces sociétés, ce qui pourrait influencer la valeur de ses participations ou rendre une cession plus complexe. De plus, il est possible que les actionnaires majoritaires de ces sociétés aient des intérêts contraires ou divergents de ceux de Whitestone Group. Ces éléments sont susceptibles d'impacter la valorisation des sociétés concernées et/ou les revenus récurrents générés par cette dernière.

Risques liés à l'illiquidité des participations dans le portefeuille

Le portefeuille du Groupe comprend des investissements généralement à haut risque, non garantis et non cotés, donc illiquides. La réalisation de revenus récurrents et/ou plus-values sur ces investissements est incertaine. Par ailleurs, elle peut être lente à concrétiser et faire l'objet de restrictions légales et contractuelles pendant certaines périodes (par exemple, lors d'une période d'incapacité, de «standstill», de clôture, etc.). Ces plus-values dépendent, entre autres, de l'évolution des résultats de la société, de la situation économique générale, de la disponibilité des acquéreurs et du financement, ainsi que de la réceptivité des marchés financiers pour les introductions en bourse (IPO). Par conséquent, la nature illiquide de ces actifs présente un risque pour les résultats et la génération du flux de trésorerie du Groupe. En outre, celui-ci ne maîtrise pas toujours le calendrier ou l'évolution du processus de vente, ce qui peut éventuellement mener à un rendement sous optimal.

Risques liés à l'illiquidité du titre Whitestone Group

Whitestone Group est coté sur Euronext Growth Bruxelles, un marché dit non réglementé. Suite aux faibles transactions journalières du titre, le prix de l'action est fixé par un processus appelé «Trading at Auction». Dans ce cadre, il est déterminé sur la base de la situation du carnet d'ordres central à la clôture de la phase d'appel et correspond au prix qui produit le plus grand volume

d'ordres exécutables. Pour Whitestone Group, le «fixing at Auction» a lieu deux fois par jour. Une première fois à 11h30 suivi d'une période de trading au prix fixé à 11h30 jusque 15h et une deuxième fois à 16h30 suivi d'une période de trading jusque 17h30. Pour plus d'information concernant Euronext Growth et le processus de «Trading at Auction», veuillez consulter sur le site officiel d'Euronext (www.euronext.com).

Depuis son introduction en bourse, le Groupe a conclu un contrat de liquidité avec la banque Degroof Petercam afin d'améliorer la liquidité du titre.

Risques liés aux conditions économiques, politiques et sociales

Certaines participations détenues par Whitestone Group peuvent être exposées à des risques spécifiques liés au secteur dans lequel elles opèrent. Ces risques sont gérés au niveau de la société concernée. Les fluctuations dans la conjoncture économique, tout comme tous les autres risques auxquels sont soumises ces sociétés, ont un impact potentiel sur les résultats des participations, et par conséquent également sur la valorisation de ces participations. Dans les cas les plus extrêmes, une société détenue en portefeuille par le Groupe peut faire faillite, entraînant une perte totale de l'investissement. Étant donné que le Groupe dispose d'un portefeuille diversifié, réparti entre différentes participations avec des activités dans différents secteurs, l'impact des fluctuations dans la conjoncture économique peut être différent. Des circonstances économiques, politiques et sociales complexes peuvent non seulement avoir une influence défavorable sur la valorisation du portefeuille existant du Groupe, mais également sur la quantité et la qualité des nouvelles opportunités d'investissement disponibles et sur les possibilités de sortie pour les participations existantes (et par conséquent sur la génération de liquidités). De tels changements des conditions économiques, politiques et sociales pourraient détériorer de manière importante les activités, la situation financière, les cash-flows et les perspectives du Groupe et impacter ainsi le prix des actions.

6 Circonstance susceptibles d'avoir une influence notable sur le développement de la société

Une autre circonstance à souligner est l'évolution de la fiscalité en Belgique. Bien que le projet de réforme fiscale n'ait pas été adopté, le risque d'une modification des règles fiscales, notamment celles concernant les Revenus Définitivement Taxés (RDT), demeure présent pour l'avenir. Le régime de déduction RDT, qui permet aux sociétés d'exonérer les dividendes et les plus-values générés par leurs investissements sous certaines conditions, pourrait être durci à l'avenir, ce qui pourrait ainsi réduire le rendement net de certains investissements réalisés par Whitestone Group.

7 Activité en matière de recherche et développement

Étant un holding financier, Whitestone Group n'a pas d'activité directe de R&D. Certaines de ses participations en ont cependant une, notamment pour les entreprises SaaS telles que Freedelity, EMASphere et Abbove, ainsi que pour Probiotic Group et Emulco, actives dans le secteur de la chimie verte.

8 Conflits d'intérêts

Même si nous pensons que les éléments mentionnés ci-dessous ne constituent pas un conflit d'intérêt potentiel, mais plutôt un alignement, il importe par souci de transparence de mentionner que les deux fondateurs de Whitestone Group sont investis dans la SICAV-SIF gérée par Whitestone Partners et qu'ils détiennent des obligations émises par GFIN.

9 Instruments financiers

Whitestone Group n'utilise pas d'instruments financiers stricto sensu. Cependant, dans le cadre d'acquisition, il a parfois recours à un effet de levier sous forme de dettes bancaires ou de dettes subordonnées telles que des obligations privées (pour GFIN). En général, ces emprunts ont été contractés à taux fixe sur une période de 7 ans. Les emprunts obligataires ne comportent pas de

garantie spécifique tandis que les emprunts bancaires sont garantis par les actions qu'ils ont financés.

10 Modification des statuts

Aucune modifications des statuts n'est à noter sur l'exercice 2023.

11 Prestations exceptionnelles et missions particulières du commissaire et prestations effectuées par les collaborateurs du commissaire

Le conseil d'administration confirme qu'aucune prestation exceptionnelle n'a été effectuée durant l'exercice écoulé par le commissaire et ses collaborateurs.

12 Pertes reportées et règles comptables de continuité

Compte tenu que le bilan de la société fait apparaître une perte reportée, l'article 3:6 §1 6° du Code des Sociétés et des Associations impose au Conseil d'administration de justifier l'application des règles comptables de continuité. En ce qui concerne la société Whitestone Group SA (société holding et faitière du Groupe), l'application des règles comptables de continuité est justifiée par le fait que la continuité n'est pas compromise.

Comptes Consolidés

AU 31/12/2023 (EUR)

Bilan Consolidé			
	CODES	2023 (12 mois)	2022 (12 mois)
ACTIF		22.131.874	27.138.829
Actifs Immobilisés Elargis	20/29	13.441.159	13.792.032
Frais d'établissement	20	0	0
Immobilisations incorporelles	21	93.649	120.220
Ecart de consolidation positifs	9920	4.376.629	6.111.579
Immobilisations corporelles	22/27	1.598.346	1.394.869
Terrains et Constructions	22	913.131	968.359
Installations, machines et outillage	23	44.801	63.465
Mobilier et matériel roulant	24	200.571	122.192
Autres immobilisations corporelles	26	439.843	240.853
Immobilisations financières	28	7.372.535	6.165.364
Sociétés mises en équivalence	9921	1.427.630	1.749.435
Autres entreprises	284/8	5.944.905	4.415.929
Actifs Circulants Restreints		8.690.715	13.346.796
Stocks et commandes en cours	3	1.428.962	1.699.991
Créances à un an au plus	40/41	1.189.142	1.989.238
Créances commerciales	40	1.020.361	1.708.382
Autres créances	41	168.781	280.856
Placements de trésorerie	50/53	1.561.941	3.061.941
Valeurs disponibles	54/58	4.375.124	6.499.061
Comptes de régularisation	490/491	135.546	96.566
PASSIF		22.131.874	27.138.829
Capitaux Propres	10/15	14.462.341	15.265.956
Capital	10	7.902.618	7.902.618
Primes d'émission	11	7.775.324	7.775.324
Réserves consolidées	9910	-2.798.516	-1.994.901
Ecart de consolidation négatifs	9912	1.582.915	1.582.915
Subsides en capital	15	0	0
Intérêts de tiers	9913	-92.577	-502.836
Dettes	17/49	7.762.110	12.375.709
Dettes financières	17/49	4.243.012	4.962.922
Dettes à un an au plus	42/48	3.432.588	7.326.734
Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	42	1.069.169	406.057
Dettes financières	43	8.850	43.878
Dettes commerciales	44	639.302	2.899.640
Acomptes reçus sur commandes	46	894.021	2.095.019
Dettes fiscales, salariales et sociales	45	657.361	429.591
Autres dettes	47/8	163.885	1.452.548
Comptes de régularisation	492/3	86.510	86.052

Compte de Résultats Consolidé

	CODES	2023 (12 mois)	2022 (12 mois)
Ventes et prestations	70/74	211.526.514	234.483.422
Chiffre d'affaires	70	211.399.406	234.261.934
Autres produits d'exploitation	74	127.108	221.488
Coûts des ventes et prestations	60/64	209.995.968	233.503.506
Approvisionnements et marchandises	60	204.001.258	227.368.404
Services et biens divers	61	3.243.716	3.417.170
Rémunérations, charges sociales, pension	62	1.226.484	1.157.299
Amortissements et réduction de valeur	630	187.948	272.782
Réductions sur stocks, commandes et créances commerciales	631/4	21.632	2.495
Autres charges d'exploitation	640/8	211.099	181.526
Amortissements écarts de conso. positifs	9960	1.103.831	1.103.831
Produit d'exploitation non récurrents	76A	5.141	0
Charges d'exploitation non récurrentes	66A	4.868	176.792
Bénéfice (perte) d'exploitation		1.530.819	803.123
Produits financiers	75	115.920	118.895
Produits des immobilisations financières	750	3.622	6750,47
Produits des actifs circulants	751	32.998	7698,81264
Autres produits financiers	752/9	79.300	104.445
Charges financières	65	894.417	1.016.394
Charges des dettes	650	205.513	228.732
Amortissement des écarts de conso. positifs	9961	631.119	631.119
Autres charges financières	652/9	57.785	156.543
Bénéfice (perte) courant(e) avant impôts		752.322	-94.376
Impôts sur le résultat	67/77	896.526	703.213
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	9975	-209.035	10.828
Bénéfice (perte) Consolidé	9904	-353.239	-786.761
Part des tiers dans le résultat	99761	453.552	300.032
Part du groupe dans le résultat	99762	-806.791	-1.086.793

Comptes statutaires

AU 31/12/2023 (EUR)

Bilan Statutaire			
	CODES	2023 (12 mois)	2022 (12 mois)
ACTIF		14.672.024	15.871.474
Actifs Immobilisés Elargis	20/29	12.744.040	11.349.503
Frais d'établissement	20	0	0
Immobilisations incorporelles	21	31.069	44.541
Immobilisations corporelles	22/27	202.132	188.901
Installations, machines et outillage	23	1.764	2.038
Mobilier et matériel roulant	24	31.965	21.382
Autres immobilisations corporelles	26	168.402	165.482
Immobilisations financières	28	12.510.838	11.116.061
Entreprises liées	280/1	12.510.838	11.116.061
Actifs Circulants Restreints		1.927.984	4.521.971
Créances à un an au plus	40/41	151.627	93.331
Créances commerciales	40	16.050	62.159
Autres créances	41	135.577	31.172
Placements de trésorerie	50/53	1.561.941	3.061.941
Valeurs disponibles	54/58	189.669	1.355.370
Comptes de régularisation	490/491	24.747	11.329
PASSIF		14.672.024	15.871.474
Capitaux Propres	10/15	14.485.951	14.976.715
Capital	10	7.902.620	7.902.620
Capital souscrit	100	7.902.620	7.902.620
Primes d'émission	11	7.775.324	7.775.324
Réserves	13	345.684	345.684
Réserve légale	130	34.542	34.542
Réserves indisponibles	131	311.142	311.142
Bénéfice / Perte reporté	140/141	-1.537.677	-1.046.913
Dettes	17/49	186.073	894.760
Dettes à un an au plus	42/48	186.073	893.944
Dettes commerciales	44	96.040	31.187
Dettes fiscales, salariales et sociales	45	86.889	9.614
Autres dettes	47/8	3.144	853.144
Comptes de régularisation	492/3	0	816

Compte de Résultats Statutaire

	CODES	2023 (12 mois)	2022 (12 mois)
Ventes et prestations	70/74	200.581	174.204
Chiffre d'affaires	70	197.150	172.122
Autres produits d'exploitation	74	3.431	2.082
Coûts des ventes et prestations	60/64	845.650	732.053
Services et biens divers	61	567.159	602.186
Rémunérations, charges sociales, pension	62	211.845	84.603
Amortissements et réduction de valeur	630	44.350	43.892
Réductions sur stocks, commandes et créances commerciales	631/4	0	0
Autres charges d'exploitation	640/8	22.296	1.371
Bénéfice (perte) d'exploitation		-645.069	-557.850
Produits financiers	75	159.083	56.707
Produits des immobilisations financières	750	126.130	50.236
Produits des actifs circulants	751	32.943	6.469
Autres produits financiers	752/9	10	1
Charges financières	65	486	79.196
Charges des dettes	650	0	86
Autres charges financières	652/9	486	79.111
Bénéfice (perte) courant(e) avant impôts		-486.472	-580.339
Impôts sur le résultat	67/77	4.291	2.150
Bénéfice (perte) de l'exercice		-490.763	-582.490

Annexes

aux comptes consolidés

1 Critères de consolidation

Si ces informations sont d'importance significative, l'identification des critères qui président à la mise en œuvre des méthodes de consolidation par intégration globale et proportionnelle et de la méthode de mise en équivalence ainsi que des cas, avec justification, où il est dérogé à ces critères (en vertu de l'article 3:156, I. de l'arrêté royal du 29 avril 2019 portant exécution du Code des sociétés et des associations). Les méthodes de consolidations ont été choisies selon les critères suivants :

- Intégration Globale si il y a un contrôle exclusif impliquant que la fraction du capital détenue soit supérieure à 50%.
- Intégration proportionnelle si il y a un contrôle conjoint.
- Mise en équivalence si il y a une influence notable impliquant que la fraction du capital détenue soit comprise entre 20 et 50%.
- Non mise en équivalence (maintien de la valeur d'investissement) si il n'y a pas d'influence notable impliquant que la fraction du capital détenue soit inférieure à 20%.

Renseignements qui rendent significative la comparaison avec les comptes consolidés de l'année précédente si la composition de l'ensemble consolidé a subi au cours de l'exercice une modification notable (en vertu de l'article 3:102 de l'arrêté royal précité).

Les fonds propres de la filiale ou de la société associée appartenant au Groupe doivent dépasser 2% des fonds propres statutaires de Whitestone Group SA pour que la filiale soit consolidée ou que la société associée soit mise en équivalence.

2 Règles d'évaluation

Sans préjudice de l'application des règles d'évaluation reprises ci-dessous, les règles d'évaluation stipulées dans l'arrêté royal du 29 avril 2019 relatif aux comptes annuels des entreprises (Code des Sociétés) sont également d'application.

Toutes les entités juridiques du Groupe faisant partie du périmètre de consolidation possèdent des règles d'évaluation comptables identiques.

Evaluation de l'actif

2.1. Frais d'établissement

Les frais d'établissement sont évalués à leur valeur d'acquisition; les frais de restructuration, autres que ceux acquis de tiers, sont évalués à leur coût de revient.

Les frais d'établissement et d'augmentation de capital sont portés à l'actif et sont amortis selon la méthode linéaire au taux de 20% sauf s'il est jugé, selon les circonstances et par mesure de prudence, de les prendre en charges directement comme ce fut le cas en 2021.

Les frais d'émission d'emprunts sont activés et l'amortissement est réparti sur toute la durée de l'emprunt.

Les autres frais d'établissement sont portés à l'actif et sont amortis selon la méthode linéaire au taux de 20%.

Les frais de restructuration sont activés et sont amortis selon la méthode linéaire au taux de 20%.

Les dotations aux amortissements se font au prorata temporis durant l'année de l'acquisition.

2.2. Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur valeur d'acquisition; les immobilisations incorporelles, autres que celles acquises de tiers, sont évaluées à leur coût de revient, dans la mesure où celui-ci ne dépasse pas une estimation prudemment établie de la valeur d'utilisation de ces immobilisations ou de leur rendement futur pour l'entreprise.

La durée de l'amortissement est fixée au cas par cas; toutefois, si les amortissements de frais de recherche et de développement et de goodwill sont répartis sur plus de cinq ans, justification doit en être donnée.

La durée d'amortissement des licences et des logiciels varie entre 20% et 33,33%.

Les dotations d'amortissement se font au prorata temporis durant l'année d'acquisition.

Les immobilisations incorporelles dont l'utilisation n'est pas limitée dans le temps ne font l'objet de réductions de valeur qu'en cas de moins-value ou de dépréciation durables.

2.3. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles, autres que celles engagées pour le paiement d'une rente viagère ou en vertu d'un contrat de location-financement ou de contrats similaires, sont évaluées à leur valeur d'acquisition.

Les droits d'usage dont l'entreprise dispose sur des immobilisations corporelles en vertu de contrats de location-financement ou de contrats similaires, sont portés à l'actif, à concurrence de la partie des versements échelonnés prévus au contrat, représentant la restitution en capital de la valeur du bien, objet du contrat.

Est repris en valeur d'acquisition des biens acquis contre paiement d'une rente viagère, le capital nécessaire au moment de l'acquisition, pour assurer le service de la rente, augmenté du montant payé au comptant et des frais. Suivant la nature des immobilisations corporelles acquises, le conseil d'administration décide au cas par cas pour chacune des acquisitions de l'exercice de la méthode d'amortissement ainsi que du taux applicable.

En règle, il sera fait application des taux généralement admis par l'Administration des Contributions Directes.

Sauf dérogations décidées, dans le cas d'espèce, par le conseil d'administration, les méthodes d'amortissement et 12/40 Nr. 0467.731.030 CONSO 5.6 les taux applicables seront les suivants:

- Constructions : 5% linéaire
- Machines et outillages : 6,67% linéaire à 33,33% linéaire
- Petit matériel : 20% linéaire à 33,33% linéaire
- Matériel de bureau : 20% linéaire à 33,33% linéaire
- Matériel informatique : 20% linéaire à 33,33% linéaire
- Logiciels informatiques : 20% linéaire à 33,33% linéaire
- Matériel promotionnel : 20% linéaire
- Voitures et véhicules utilitaires : 20% linéaire à 33,33% linéaire

- Leasing : 6,67% linéaire à 33,33% linéaire ou durée du contrat
- Aménagements en immeubles loués: 10% linéaire à 11,11% linéaire.

Les dotations aux amortissements se font au prorata temporis durant l'année de l'acquisition.

Les immobilisations corporelles dont l'utilisation n'est pas limitée dans le temps ne font l'objet de réductions de valeur qu'en cas de moins-value ou de dépréciation durables.

2.4. Immobilisations financières

Les participations et actions sont évaluées à leur valeur d'acquisition, frais accessoires exclus. La valeur d'acquisition des participations, actions ou parts reçues en rémunération d'apports ne consistant pas en numéraire ou résultant de la conversion de créances, correspond à la valeur conventionnelle des biens et valeurs apportées ou des créances consenties. Toutefois, si cette valeur conventionnelle est inférieure à la valeur de marché des biens et des valeurs apportées ou des créances consenties, la valeur d'acquisition correspond à cette valeur supérieure de marché.

Les titres à revenu fixe sont évalués à leur valeur d'acquisition, frais accessoires exclus. Lorsque leur rendement actuariel, calculé à l'achat en tenant compte de leur valeur de remboursement à l'échéance, diffère de leur rendement facial, la différence entre la valeur d'acquisition et la valeur de remboursement est prise en résultat prorata temporis sur la durée restant à courir des titres, comme élément constitutif des intérêts produits par ces titres et est portée, selon le cas, en majoration ou en réduction de la valeur d'acquisition des titres, à moins que la prise en résultat du rendement actuariel par rapport à la prise en résultat du seul rendement facial n'ait qu'un effet négligeable. La prise en résultats de cette différence se produit, le cas échéant sur base actualisée.

En ce qui concerne des titres dont le revenu est constitué exclusivement, d'après les conditions d'émission, par la différence entre le prix d'émission et la valeur de remboursement, la prise en résultat de cette différence se fait sur une base actualisée, en tenant compte du rendement actuariel à l'achat.

Sans préjudice aux dispositions de l'arrêté royal du 29 avril 2019 (Code des Sociétés), les créances sont portées au bilan à leur valeur nominale.

Les participations et les actions, reprises sous cette rubrique, font l'objet de réductions de valeur en cas de moins-value ou de dépréciation durables justifiées par la situation, la rentabilité ou les perspectives de la société dans laquelle les participations ou les actions sont détenues.

Les créances, y compris les titres à revenu fixe, reprises sous cette rubrique, font l'objet de réductions de valeur si leur remboursement à l'échéance est en tout ou en partie incertain ou compromis.

2.5. Stocks

Matières premières, fournitures et marchandises

Les matières premières, fournitures et marchandises sont évaluées à leur valeur d'acquisition ou à la valeur marché à la date de clôture de l'exercice, lorsque cette dernière est inférieure. L'évaluation à la valeur inférieure du marché ne peut être maintenue si ultérieurement la valeur de marché excède la valeur inférieure retenue pour l'évaluation des stocks.

La valeur d'acquisition des matières premières, fournitures et marchandises est déterminée conformément à l'arrêté royal du 29 avril 2019 (Code des Sociétés), par une individualisation du prix de chaque élément.

Produits finis

Les produits finis sont évalués à leur valeur d'acquisition ou à la valeur de marché à la date de clôture d'exercice, lorsque cette dernière est inférieure. L'évaluation de la valeur inférieure de marché ne peut être maintenue si ultérieurement la valeur de marché excède la valeur inférieure retenue pour l'évaluation des stocks.

La valeur d'acquisition des produits finis est déterminée conformément à l'arrêté royal du 29 avril 2019 (Code des Sociétés) par une individualisation du prix de chaque élément.

Les produits finis fabriqués par l'entreprise même, sont évalués à leur coût de revient.

Le coût de revient des produits finis comprend uniquement :

- le prix d'achat des matières premières, matières consommables et fournitures;
- les coûts de fabrication qui sont directement imputables au produit ou au groupe de produits;
- une quote-part d'une partie des coûts indirects de fabrication.

En-cours de fabrication

Les en-cours de fabrication sont évalués à leur coût de revient :

- le prix d'achat des matières premières, matières consommables et fournitures;
- les coûts de fabrication qui sont directement imputables au produit ou au groupe de produits;
- une quote-part d'une partie des coûts indirects de fabrication.

Commandes en cours d'exécution

Les commandes en cours d'exécution sont évaluées à leur coût de revient, majoré compte tenu du degré d'avancement des travaux de fabrication, de l'excédent du prix stipulé au contrat par rapport au coût de revient lorsque cet excédent est devenu raisonnablement certain.

Le coût de revient des commandes en exécution comprend uniquement :

- le prix d'achat des matières premières, matières consommables et fournitures;
- les coûts de fabrication qui sont directement imputables au produit ou au groupe de produits;
- une quote-part d'une partie des coûts indirects de fabrication.

2.6. Créances à plus d'un an et à un an au plus

Sans préjudice aux dispositions à l'arrêté royal du 29 avril 2019 (Code des Sociétés), les créances sont portées au bilan à leur valeur nominale.

Les créances à plus ou à moins d'un an, qui ne sont pas reprises sous la rubrique « immobilisations financières », font l'objet de réduction de valeur si leur remboursement à l'échéance est en tout ou en partie incertain ou compromis ou lorsque leur valeur de réalisation à la date de clôture de

l'exercice est inférieure à leur valeur comptable déterminée conformément à l'arrêté royal du 29 avril 2019 (Code des Sociétés).

Des réductions de valeur complémentaires sont actées sur des créances à plus ou moins d'un an pour tenir compte soit de l'évolution de leur valeur de réalisation ou de marché, soit des aléas justifiés par la nature des avoirs en cause ou de l'activité exercée.

2.7. Placements de trésorerie et valeurs disponibles.

Les actions propres de l'entreprise sont comptabilisées à leur valeur d'acquisition, frais accessoires exclus.

Les actions sont évaluées au prix d'achat, frais accessoires exclus ou à leur valeur d'apport.

Les titres à revenus fixe sont évalués au prix d'achat, frais accessoires exclus ou à leur valeur d'apport.

Lorsque le rendement actuariel calculé à l'achat en tenant compte de leur valeur de remboursement à l'échéance diffère de leur rendement facial, la différence entre la valeur d'acquisition et la valeur de remboursement est prise en résultat prorata temporis sur la durée restant à courir des titres, comme éléments constitutifs des intérêts produits par ces titres et est portée selon le cas, en majoration ou en réduction de la valeur d'acquisition des titres à moins que la prise en résultat du rendement actuariel par rapport à la prise en résultat du seul rendement facial n'ait qu'un effet négligeable. La prise en résultats de cette différence se produit, le cas échéant sur une base actualisée, compte tenu du rendement actuariel à l'achat.

En ce qui concerne des titres dont le revenu est constitué exclusivement, d'après les conditions d'émission, par la différence entre le prix d'émission et la valeur de remboursement, la prise en résultat de cette différence se fait sur une base actualisée, en tenant compte du rendement actuariel à l'achat.

Les valeurs disponibles sont comptabilisées à leur valeur d'acquisition.

Les placements de trésorerie et les valeurs disponibles font l'objet de réductions de valeur lorsque leur valeur de réalisation à la date de clôture de l'exercice est inférieure à leur valeur d'acquisition.

Des réductions de valeur complémentaires sont actées pour tenir compte de l'évolution de leur valeur de réalisation ou de marché.

2.8. Ecarts de consolidation positifs

Les écarts de consolidation positifs sont amortis sur une durée de 5 ans. Le Conseil d'Administration a retenu la durée de 5 ans pour l'amortissement des écarts de consolidation positifs éventuels dans la mesure où c'est la période sur laquelle est estimé le retour sur investissement dans le cadre de l'acquisition de nouvelles filiales.

Evaluation du passif

2.9. Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges ont pour objet de couvrir les pertes ou charges nettement circonscrites quant à leur nature, mais qui, à la date de clôture de l'exercice, sont ou probables ou incertaines mais indéterminées quant à leur montant.

Outre les provisions, constituées conformément à l'arrêté royal du 29 avril 2019 (Code des Sociétés), des provisions sont constituées, le cas échéant, pour couvrir d'autres risques et charges relatifs à :

- des engagements en matière de rente viagère ;
- des charges découlant de sûretés personnelles ou réelles constituées en garantie de dettes ou d'engagements de tiers ;
- des charges découlant d'engagements relatifs à l'acquisition ou à la cession d'immobilisations ;
- l'exécution de commandes passées ou reçues ;
- des fluctuations de prix ;
- des positions et marchés à termes en devises ou en marchandises ;
- des garanties ;
- des litiges en suspens.

Les provisions pour les risques et charges citées ci-dessus sont uniquement constituées en cas de risques prévisibles et de charges permanentes qui peuvent exercer une in-

fluence sur le résultat de l'exercice en cours ou des exercices suivants. Le montant des provisions est déterminé sur base d'une estimation objective des documents dont les risques et les charges ressortent.

2.10. Les impôts différés

Les impôts différés sur les subsides en capital et les plus-values réalisées sont initialement évalués au montant normal de taxation qui les aurait frappés, si ces subsides et plus-values avaient été taxés à charge de l'exercice au cours duquel ils ont été taxés. L'évaluation se fait sur base du taux d'imposition moyen.

Ils sont évalués sous déduction de l'effet des réductions d'impôts et immunisations dont il est probable, au moment où ces subsides et ces plus-values sont actés, qu'il résultera, dans un avenir prévisible, une diminution de la charge fiscale afférente à ces subsides et ces plus-values.

2.11. Dettes à plus d'un an et à un an au plus

Sans préjudice aux dispositions de l'arrêté royal du 29 avril 2019 (Code des Sociétés), les dettes sont comptabilisées à leur valeur nominale.

Les engagements découlant des droits d'usage dont l'entreprise dispose sur des immobilisations corporelles en vertu de contrats de location financement ou de contrat similaires sont chaque année évalués à concurrence de la partie des versements échelonnés prévus au contrat, représentant la reconstitution en capital de la valeur du bien objet du contrat.

2.12. Réévaluation

Les immobilisations corporelles et les participations et actions, qui sont reprises sous les immobilisations financières, ne font pas l'objet de réévaluation.

2.13. Conversion de devises

Lorsque, à la date du bilan, des avoirs, des dettes et des engagements libellés en devises étrangères font partie des fonds propres de la société et que ces fonds propres sont soumis à l'impôt, ils sont convertis au cours de clôture du marché au comptant à la date du bilan ou du jour suivant de cotation.

Les montants convertis des devises étrangères sont repris comme suit dans le résultat de l'exercice : les écarts de conversion positifs ne sont pas inclus dans le résultat de l'exercice au cours duquel ils ont été réalisés ; les écarts de conversion négatifs sont directement pris en charge au cours de l'exercice concerné.

Les comptes annuels des filiales libellés en devises étrangères sont convertis de la manière suivante :

- les actifs et passifs sont convertis au cours de clôture, à l'exception des capitaux propres qui sont convertis au cours historique ;

- les charges et les produits sont convertis au cours moyen de l'exercice ;
- les écarts de conversion résultant de l'application de ces principes sont portés à la rubrique « Ecarts de conversion ».

2.14. Ecarts de consolidation négatifs

Les écarts de consolidation et de mise en équivalence négatifs sont portés au passif du bilan, dans les capitaux propres, à leur valeur d'acquisition.

3 Périmètre de consolidation

	% de détention		Méthode de consolidation
	2022	2023	
Whitestone Group SA	100,0%	100,0%	GLOBALE
W Partners sàRL	100,0%	100,0%	GLOBALE
W Properties SRL	100,0%	100,0%	GLOBALE
W Capital SRL	100,0%	100,0%	GLOBALE
GFIN SRL	56,7%	56,7%	GLOBALE
GFI SA	56,7%	56,7%	GLOBALE
Treestone SRL	50,0%	50,0%	PROPORTIONNELLE
Ecotys SRL	50,0%	50,0%	PROPORTIONNELLE
Iso-Tech SRL	50,0%	50,0%	PROPORTIONNELLE
Atima SA	46,5%	46,5%	PROPORTIONNELLE
Emulco NV	25,0%	25,0%	MISE EN ÉQUIVALENCE
Freedelity SA	23,4%	23,4%	MISE EN ÉQUIVALENCE
ECP SA	20,0%	20,0%	MISE EN ÉQUIVALENCE
ECP Participations SA	20,0%	20,0%	MISE EN ÉQUIVALENCE
Probiotic Group SA	10,0%	10,0%	MISE EN ÉQUIVALENCE
EMAsphere SA	9,9%	9,9%	IMMO. FINANCIÈRE
Newtree Impact SA	4,6%	4,6%	IMMO. FINANCIÈRE
Battri SAS	-	3,8%	IMMO. FINANCIÈRE
GFI Switzerland SA	-	45,4%	IMMO. FINANCIÈRE
GFI Luxembourg SA	-	56,7%	IMMO. FINANCIÈRE
12 Street SRL	-	56,7%	IMMO. FINANCIÈRE



WHITESTONE GROUP SA

RAPPORT DU COMMISSAIRE À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE LA SOCIÉTÉ POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2023 (COMPTES CONSOLIDÉS)

Dans le cadre du contrôle légal des comptes consolidés de la société anonyme Whitestone Group (« la Société ») et de ses filiales (conjointement « le Groupe »), nous vous présentons notre rapport du commissaire. Celui-ci inclut notre rapport sur les comptes consolidés ainsi que les autres obligations légales et réglementaires. Le tout constitue un ensemble et est inséparable.

Nous avons été nommés en tant que commissaire par l'assemblée générale du 10 mai 2021, conformément à la proposition de l'organe d'administration. Notre mandat de commissaire vient à échéance à la date de l'assemblée générale délibérant sur les comptes consolidés clôturés au 31 décembre 2023.

Nous avons exercé le contrôle légal des comptes consolidés du Groupe durant trois exercices.

RAPPORT SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

Opinion sans réserve

Nous avons procédé au contrôle légal des comptes consolidés du Groupe, comprenant le bilan consolidé au 31 décembre 2023 ainsi que le compte de résultats pour l'exercice clos à cette date et l'annexe, dont le total du bilan s'élève à € 22.131.874 et dont le compte de résultat se solde par une perte consolidée de € 353.239.

A notre avis, les comptes consolidés donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du Groupe au 31 décembre 2023, ainsi que de ses résultats consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément au référentiel comptable applicable en Belgique.

AUDIT | TAX | CONSULTING

RSM Belgium is a member of the RSM network and trades as RSM. RSM is the trading name used by the members of the RSM network. Each member of the RSM network is an independent accounting and consulting firm which practices in his own right. The RSM network is not a separate legal entity in any jurisdiction.

RSM Revisiteurs d'entreprises - Bedrijfsrevisoren SRL - revisiteurs d'entreprises - S.à.r.l. Chaussée de Waterloo 1151 - 31180 Brucelles
audit@smc.be - TVA BE 0420.471.655 - RPM Brucelles

Commissaire à l'Assemblée Générale - Bedrijfsrevisor - Bedrijfsrevisoren - Bedrijfsrevisoren - Bedrijfsrevisoren

Fondement de l'opinion sans réserve

Nous avons effectué notre audit selon les Normes internationales d'audit (ISA) telles qu'applicables en Belgique. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du commissaire relatives à l'audit des comptes consolidés » du présent rapport. Nous nous sommes conformés à toutes les exigences déontologiques qui s'appliquent à l'audit des comptes consolidés en Belgique, en ce compris celles concernant l'indépendance.

Nous avons obtenu de l'organe d'administration et des préposés de la Société, les explications et informations requises pour notre audit.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Responsabilités de l'organe d'administration relatives à l'établissement des comptes consolidés

L'organe d'administration est responsable de l'établissement des comptes consolidés donnant une image fidèle conformément au référentiel comptable applicable en Belgique, ainsi que du contrôle interne qu'il estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.



Lors de l'établissement des comptes consolidés, il incombe à l'organe d'administration d'évaluer la capacité du Groupe à poursuivre son exploitation, de fournir, le cas échéant, des informations relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si l'organe d'administration a l'intention de mettre le Groupe en liquidation ou de cesser ses activités ou s'il ne peut envisager une autre solution alternative réaliste.

Responsabilités du commissaire relatives à l'audit des comptes consolidés

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et d'émettre un rapport du commissaire contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes ISA permettra de toujours détecter toute anomalie significative existante. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, prises individuellement ou en cumulé, elles puissent influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

Lors de l'exécution de notre contrôle, nous respectons le cadre légal, réglementaire et normatif qui s'applique à l'audit des comptes consolidés en Belgique. L'étendue du contrôle légal des comptes ne comprend pas d'assurance quant à la viabilité future du Groupe ni quant à l'efficacité ou l'efficacité avec laquelle les organes d'administration ont mené ou mèneront les affaires du Groupe. Nos responsabilités relatives à l'application par l'organe d'administration du principe comptable de continuité d'exploitation sont décrites ci-après.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes ISA et tout au long de celui-ci, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique.

En outre :

- ▶ nous identifions et évaluons les risques que les comptes consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définissons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et recueillons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne;
- ▶ nous prenons connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, mais non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Groupe;
- ▶ nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par l'organe d'administration, de même que des informations les concernant fournies par ce dernier;
- ▶ nous concluons quant au caractère approprié de l'application par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants recueillis, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Groupe à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport du commissaire sur les informations fournies dans les comptes consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants recueillis jusqu'à la date de notre rapport du commissaire. Cependant, des situations ou événements futurs pourraient conduire le Groupe à cesser son exploitation;



- ▶ nous apprécions la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des comptes consolidés et évaluons si les comptes consolidés reflètent les opérations et événements sous-jacents d'une manière telle qu'ils en donnent une image fidèle ;
- ▶ nous recueillons des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités ou activités du Groupe pour exprimer une opinion sur les comptes consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit au niveau du Groupe. Nous assumons l'entière responsabilité de l'opinion d'audit.

Nous communiquons à l'organe d'administration notamment l'étendue des travaux d'audit et le calendrier de réalisation prévus, ainsi que les constatations importantes relevées lors de notre audit, y compris toute faiblesse significative dans le contrôle interne.

AUTRES OBLIGATIONS LÉGALES ET RÉGLEMENTAIRES

Responsabilités de l'organe d'administration

L'organe d'administration est responsable de la préparation et du contenu du rapport de gestion sur les comptes consolidés.

Responsabilités du commissaire

Dans le cadre de notre mission et conformément à la norme belge complémentaire (version révisée 2020) aux normes internationales d'audit (ISA) applicables en Belgique, notre responsabilité est de vérifier, dans ses aspects significatifs, le rapport de gestion sur les comptes consolidés, ainsi que de faire rapport sur cet élément.

Aspects relatifs au rapport de gestion sur les comptes consolidés

A l'issue des vérifications spécifiques sur le rapport de gestion sur les comptes consolidés, nous sommes d'avis que celui-ci concorde avec les comptes consolidés pour le même exercice et a été établi conformément à l'article 3:32 du Code des sociétés et des associations.

Dans le cadre de notre audit des comptes consolidés, nous devons également apprécier, en particulier sur la base de notre connaissance acquise lors de l'audit, si le rapport de gestion sur les comptes consolidés comporte une anomalie significative, à savoir une information incorrectement formulée ou autrement trompeuse. Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'anomalie significative à vous communiquer.

Mentions relatives à l'indépendance

Notre cabinet de révision n'a pas effectué de missions incompatibles avec le contrôle légal des comptes consolidés et est resté indépendant vis-à-vis du Groupe au cours de notre mandat.

Gosselies, le 26 avril 2024

RSM RÉVISEURS D'ENTREPRISES SRL
COMMISSAIRE
REPRÉSENTÉE PAR

CÉLINE ARNAUD
ASSOCIÉE



WHITESTONE GROUP SA

RAPPORT DU COMMISSAIRE À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE LA SOCIÉTÉ POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2023 (COMPTES ANNUELS)

Dans le cadre du contrôle légal des comptes annuels de la société anonyme Whitestone Group (la « Société »), nous vous présentons notre rapport du commissaire. Celui-ci inclut notre rapport sur les comptes annuels ainsi que les autres obligations légales et réglementaires. Le tout constitue un ensemble et est inséparable.

Nous avons été nommés en tant que commissaire par l'assemblée générale du 10 mai 2021, conformément à la proposition de l'organe d'administration. Notre mandat de commissaire vient à échéance à la date de l'assemblée générale délibérant sur les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2023. Nous avons exercé le contrôle légal des comptes annuels de la Société durant dix-huit exercices consécutifs.

RAPPORT SUR LES COMPTES ANNUELS

Opinion sans réserve

Nous avons procédé au contrôle légal des comptes annuels de la Société, comprenant le bilan au 31 décembre 2023, ainsi que le compte de résultats pour l'exercice clos à cette date et l'annexe, dont le total du bilan s'élève à € 14.672.024 et dont le compte de résultats se solde par une perte de l'exercice de € 490.763.

À notre avis, ces comptes annuels donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Société au 31 décembre 2023, ainsi que de ses résultats pour l'exercice clos à cette date, conformément au référentiel comptable applicable en Belgique.

Fondement de l'opinion sans réserve

Nous avons effectué notre audit selon les Normes internationales d'audit (ISA) telles qu'applicables en Belgique. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du commissaire relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport. Nous nous sommes conformés à toutes les exigences déontologiques qui s'appliquent à l'audit des comptes annuels en Belgique, en ce compris celles concernant l'indépendance.

Nous avons obtenu de l'organe d'administration et des préposés de la Société, les explications et informations requises pour notre audit.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Responsabilités de l'organe d'administration relatives à l'établissement des comptes annuels

L'organe d'administration est responsable de l'établissement des comptes annuels donnant une image fidèle conformément au référentiel comptable applicable en Belgique, ainsi que du contrôle interne qu'il estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

AUDIT | TAX | CONSULTING

RSM Belgium is a member of the RSM network and trades as RSM. RSM is the trading name used by the members of the RSM network. Each member of the RSM network is an independent accounting and auditing firm which practices in his own right. The RSM network does not use a separate legal entity in any jurisdiction.

RSM InterAudit SPRL - Revisors d'entreprises - Siège social - Chaussée de Waterloo 1151 - B-1150 Bruxelles
aud@rsmcsg.com.be TVA BE 0436 391 122 RSM Bruxelles

Member of RSM - member firms: RSM Belgium, RSM France, RSM Germany, RSM Italy, RSM Netherlands, RSM Spain, RSM Switzerland

9



Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à l'organe d'administration d'évaluer la capacité de la Société à poursuivre son exploitation, de fournir, le cas échéant, des informations relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si l'organe d'administration a l'intention de mettre la Société en liquidation ou de cesser ses activités ou s'il ne peut envisager une autre solution alternative réaliste.

Responsabilités du commissaire relatives à l'audit des comptes annuels

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et d'émettre un rapport du commissaire contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes ISA permettra de toujours détecter une anomalie significative existante. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, prises individuellement ou en cumulé, elles puissent influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes annuels prennent en se fondant sur ceux-ci.

Lors de l'exécution de notre contrôle, nous respectons le cadre légal, réglementaire et normatif qui s'applique à l'audit des comptes annuels en Belgique. L'étendue du contrôle légal des comptes ne comprend pas d'assurance quant à la viabilité future de la Société ni quant à l'efficacité ou l'efficacité avec laquelle l'organe d'administration a mené ou mènera les affaires de la Société. Nos responsabilités relatives à l'application par l'organe d'administration du principe comptable de continuité d'exploitation sont décrites ci-après.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes ISA et tout au long de celui-ci, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique.

En outre :

- ▶ nous identifions et évaluons les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définissons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et recueillons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne;
- ▶ nous prenons connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, mais non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la Société;
- ▶ nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par l'organe d'administration, de même que des informations les concernant fournies par ce dernier;
- ▶ nous concluons quant au caractère approprié de l'application par l'organe d'administration du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants recueillis, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la Société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport du commissaire sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants recueillis jusqu'à la date de notre rapport du commissaire. Cependant, des situations ou événements futurs pourraient conduire la Société à cesser son exploitation;

9



- nous apprécions la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des comptes annuels et évaluons si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents d'une manière telle qu'ils en donnent une image fidèle.

Nous communiquons à l'organe d'administration notamment l'étendue des travaux d'audit et le calendrier de réalisation prévus, ainsi que les constatations importantes relevées lors de notre audit, y compris toute faiblesse significative dans le contrôle interne.

Nous fournissons également à l'organe d'administration une déclaration précisant que nous nous sommes conformés aux règles déontologiques pertinentes concernant l'indépendance, et leur communiquons, le cas échéant, toutes les relations et les autres facteurs qui peuvent raisonnablement être considérés comme susceptibles d'avoir une incidence sur notre indépendance ainsi que les éventuelles mesures de sauvegarde y relatives.

Parmi les points communiqués à l'organe d'administration, nous déterminons les points qui ont été les plus importants lors de l'audit des comptes annuels de la période en cours, qui sont de ce fait les points clés de l'audit. Nous décrivons ces points dans notre rapport du commissaire, sauf si la loi ou la réglementation n'en interdit la publication ou si, dans des circonstances extrêmement rares, nous déterminons que nous ne devrions pas communiquer un point dans notre rapport du commissaire parce que les conséquences néfastes raisonnablement attendues de la communication de ce point dépassent les avantages qu'elle aurait au regard de l'intérêt public.

AUTRES OBLIGATIONS LÉGALES ET RÉGLEMENTAIRES

Responsabilités de l'organe d'administration

L'organe d'administration est responsable de la préparation et du contenu du rapport de gestion, des documents à déposer conformément aux dispositions légales et réglementaires, du respect des dispositions légales et réglementaires applicables à la tenue de la comptabilité ainsi que du respect du Code des sociétés et des associations et des statuts de la Société.

Responsabilités du commissaire

Dans le cadre de notre mission et conformément à la norme belge complémentaire (version révisée 2020) aux normes internationales d'audit (ISA) applicables en Belgique, notre responsabilité est de vérifier, dans leurs aspects significatifs, le rapport de gestion, certains documents à déposer conformément aux dispositions légales et réglementaires, et le respect de certaines dispositions du Code des sociétés et des associations et des statuts, ainsi que de faire rapport sur ces éléments.

Aspects relatifs au rapport de gestion

À l'issue des vérifications spécifiques sur le rapport de gestion, nous sommes d'avis que celui-ci concorde avec les comptes annuels pour le même exercice et a été établi conformément aux articles 3:5 et 3:6 du Code des sociétés et des associations.

Dans le cadre de notre audit des comptes annuels, nous devons également apprécier, en particulier sur la base de notre connaissance acquise lors de l'audit, si le rapport de gestion comporte une anomalie significative, à savoir une information incorrectement formulée ou autrement trompeuse. Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'anomalie significative à vous communiquer.

Mention relative au bilan social

Le bilan social, à déposer à la Banque nationale de Belgique conformément à l'article 3:12, § 1er, 8° du Code des sociétés et des associations, traite, tant au niveau de la forme qu'au niveau du contenu, des mentions requises par ce Code, en ce compris celles concernant l'information relative aux salaires et aux formations, et ne comprend pas d'incohérences significatives par rapport aux informations dont nous disposons dans le cadre de notre mission.

Mentions relatives à l'indépendance

Notre cabinet de révision n'a pas effectué de missions incompatibles avec le contrôle légal des comptes annuels et est resté indépendant vis-à-vis de la Société au cours de notre mandat.



Autres mentions

- Sans préjudice d'aspects formels d'importance mineure, la comptabilité est tenue conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.
- La répartition des résultats proposée à l'assemblée générale est conforme aux dispositions légales et statutaires.
- Hormis le non respect de l'article 7:215 du Code des sociétés et des associations en matière d'absence de constitution d'une réserve pour détention d'actions propres, nous n'avons pas à vous signaler d'opération conclue ou de décision prise en violation des statuts, du Code des sociétés et des associations.

Gosselies, le 26 avril 2024

RSM RÉVISEURS D'ENTREPRISES SRL
COMMISSAIRE

REPRÉSENTÉE PAR

CÉLINE ARNAUD
ASSOCIÉE

Charte de Valorisation

\\ Définition de l'Actif Net Réévalué

L'Actif Net Réévalué (ANR) est une méthode de valorisation du patrimoine du groupe. Elle est obtenue en additionnant l'ANR de chacune de nos participations. L'ANR est calculé sur base de la Valeur d'Entreprise (VE) de laquelle sont soustraites les dettes financières et assimilées.

La VE est obtenue sur base de différentes méthodes qui sont présentées ci-dessous.

\\ Investissements cotés

Dans le cas de participations cotées, la règle générale est de prendre le cours de clôture moyen des 20 derniers jours de celle-ci.

\\ Investissements non cotés

Dans le cas de participations non cotées, nous utilisons trois méthodes de valorisation différentes présentées ci-dessous :

1. Opération capitalistique

Lorsqu'une nouvelle opération capitalistique a lieu au sein de l'entreprise, la valeur de la transaction sera prise comme nouvelle référence. Il se peut que cette dernière opération soit notre prise de participation ou l'entrée d'un nouvel actionnaire dans la société.

2. Multiples de valorisation

Il s'agit d'une méthode permettant de valoriser une entreprise en la comparant à des entreprises similaires privées ou cotées sur base de multiples de transaction ou de valorisation respectivement.

Dans le premier cas de figure, cela nécessite d'identifier une transaction d'une entreprise comparable pour laquelle les informations sont disponibles. Pour les comparables boursiers, une liste des sociétés cotées comparables basée sur le secteur, la taille et la zone géographique doit être identifiée pour chaque participation. Cette liste doit idéalement rester stable mais des mises à jour sont possibles et seront alors notifiées.

La méthode consiste à calculer des multiples tels que le Price Earning ratio (PE), le Price to Book ratio, l'EV/EBITDA, l'EV/Revenu, ou encore l'EV/EBIT des comparables et de prendre la médiane pour chaque multiple. D'autres multiples peuvent aussi être utilisés et seront alors spécifiés. Une fois les multiples médians des sociétés comparables obtenus, nous multiplions ceux-ci avec les données comptables de

l'entité évaluée. Afin d'obtenir la valorisation finale, nous repreneons la médiane des différentes valeurs obtenues selon les différents multiples. Nous utiliserons les dernières données comptables annuelles publiées de nos participations et des comparables pour calculer les différents ratios utilisés.

Une fois la valeur comparable obtenue, une décote due à l'illiquidité et la taille des participations privées est appliquée. Cette décote est généralement de 15%.

3. Cash-Flows actualisés

La méthode du « Discounted Cash-Flow » (DCF) est une méthode qui valorise une entreprise sur base de ses flux de trésorerie futurs attendus. La projection des futurs flux de trésorerie se base sur un business plan estimé par le management des participations qui est révisé et ajusté une fois par an au moment de la valorisation.

Un élément important de cette méthode est la « Terminal Value ». Elle est basée sur une moyenne entre la méthode du « Perpetual Growth Rate » et le multiple de sortie actuel sur le marché ou le multiple historique.

L'autre élément important de cette méthode est le « Weighted Average Cost of Capital » (ou « Cost of Equity » sur certains modèles) qui est utilisé comme facteur de réduction (« Discount Rate ») et est calculé à la date de valorisation à l'aide des éléments suivants:

Risk free rate	Obligations à 10 ans allemandes (Bund)
Country risk premium	Obligations 10 ans du pays – Obligations à 10 ans allemandes
Implied equity risk premium	Basé sur les estimations du taux de rentabilité interne des futurs flux de trésorerie de l'Eurostoxx600
Illiquidity and small size risk premium	Ajusté à chaque participation
Cost of debt	Basé sur les données historiques ainsi que sur nos relations avec les banques.
Beta	Unlevered beta de l'industrie en Europe ajusté à l'entité

\\ Pondération des méthodes

Pour comprendre la pondération entre ces trois méthodes, il faut différencier d'un côté la valeur donnée lors de la dernière opération capitalistique et de l'autre côté les valeurs obtenues par les méthodes des Multiples et du DCF.

La première méthode étant considérée comme plus réelle à court terme, nous la pondérons en lui attribuant

un poids de 100% à la date de l'opération ou de l'offre. Ce poids décroîtra ensuite linéairement sur 2 ans (jusqu'à 0%) à l'avantage des deux méthodes suivantes et ce, de manière proportionnelle. Cependant, dans le cas des sociétés ne générant pas encore de Cash-Flow positif, nous les laisserons à leur valeur d'acquisition pendant 2 ans (sans lissage) avant de les valoriser avec d'autres méthodes. Cette période pourrait varier dans le cas où la valeur obtenue lors de cette opération ne reflèterait plus la réalité. De plus, il se peut que l'une ou l'autre méthode (DCF ou Multiple) ne soit pas applicable ou soit peu pertinente ; dans ce cas de figure nous appliquerons la méthode la plus appropriée.

\\ Dette Nette

Il est important de spécifier que ces trois méthodes donnent une valeur dite « d'entreprise » (à l'exception du ratio P/E). Afin d'obtenir la valeur des actions (« equity value »), il faut soustraire la dette financière nette pour chaque participation ainsi que pour la société mère. La dette financière nette est calculée en soustrayant les trésorerie/liquidités/placement court terme aux dettes financières.

\\ Autres éléments

Les actifs circulants et autres passifs sont repris à leur valeur à la date de la valorisation. Les immeubles sont valorisés sur base du prix d'achat et/ou de rapport d'expertise.

Dans le cadre des actions réservées pour un plan d'option, si la valorisation par action est plus grande que le prix d'exercice de ces actions, alors la différence sera déduite de la valorisation de l'entité. L'ANR est une valorisation à court terme, les coûts futurs de la holding ne sont donc pas pris en compte. Les taux de change utilisés sont ceux à la date de valorisation.

\\ Fréquence de Valorisation

La valorisation sera faite deux fois par an sur base des comptes annuels complets et clôturés de l'année précédente. Les modèles DCF et des multiples seront révisés en conséquence lors de la rédaction du rapport annuel et semestriel.

\\ Clause de non-responsabilité

L'Actif Net Réévalué ne prend pas en compte une éventuelle prime de contrôle, des potentielles illiquidités des titres sur le marché ou encore les coûts d'une cotation ou de la vente d'une participation. Par ailleurs, nous nous engageons à réaliser le présent exercice avec bonne foi et transparence notamment sur les hypothèses prises. Toute exception à cette charte sera notifiée. Nous jugeons bon de rappeler que la valeur finale de l'ANR obtenue reste subjective et dépendante des visions du management, elle est donc à considérer avec précaution.

Poids des méthodes de valorisation utilisées

Participations	Années depuis investissement	Cash-Flow Mature?	EV Immo Fin	EV DCF	EV Comparable
ECP SA	4.0	OUI	0%	50%	50%
W Partners sàRL	12.1	OUI	0%	50%	50%
GFI SA	3.1	OUI	0%	50%	50%
Atima SA	2.3	OUI	0%	50%	50%
Iso-Tech SRL	4.3	OUI	0%	50%	50%
Freedelity SA	2.1	OUI	0%	50%	50%
W Properties SRL	4.0	NON	100%	0%	0%
EMAsphere SA	2.2	NON	100%	0%	0%
Newtree Group SA	1.8	NON	100%	0%	0%
Probiotic Group SA	1.6	NON	100%	0%	0%
Emulco nv	1.3	NON	100%	0%	0%
Battri SAS	0.8	NON	100%	0%	0%
ECP Real Estate SA	1.1	NON	100%	0%	0%
GFI Luxembourg SA	0.3	NON	100%	0%	0%
GFI Swiss SA	1.3	NON	100%	0%	0%
ESG	-	OUI	100%	0%	0%
Abbove	-	OUI	100%	0%	0%
Clay Capital + Créance	-	NON	100%	0%	0%
Sibelco	-	OUI	100%	0%	0%

Whitestone Group ^{SA}

Frédéric Pouchain \ CEO
f.pouchain@whitestone.eu

Route de Genval 32
1380 Lasne
RPM Brabant Wallon 0467.731.030

www.whitestone.eu

TICKER \ ROCK (Euronext Bruxelles)

\ GROUP



Whitestone