



**Whitestone Group**

Société anonyme de droit belge  
32, route de Genval, 1380 Lasne  
0467.731.030 (RPM Brabant Wallon)  
(« Whitestone » ou l' « Emetteur »)

**NOTE D'INFORMATION RELATIVE À L'ADMISSION DE 2.703.613 NOUVELLES ACTIONS ORDINAIRES DE WHITESTONE (CODE ISIN : BE0974401334 – CODE MNÉMONIQUE « ROCK ») SUR EURONEXT GROWTH BRUSSELS**

Le présent document a été établi par Whitestone.

LE PRÉSENT DOCUMENT N'EST PAS UN PROSPECTUS ET N'A PAS ÉTÉ VÉRIFIÉ OU APPROUVÉ PAR L'AUTORITÉ DES SERVICES ET MARCHÉS FINANCIERS (la « FSMA »).

23 janvier 2026

**AVERTISSEMENT : L'INVESTISSEUR COURT LE RISQUE DE PERDRE TOUT OU PARTIE DE SON INVESTISSEMENT ET/OU DE NE PAS OBTENIR LE RENDEMENT ATTENDU.**

La présente note d'information (la « **Note d'Information** ») concerne l'admission à la négociation de 2.703.613 nouvelles actions ordinaires, sans désignation de valeur nominale, de Whitestone (Code ISIN : BE0974401334) (les « **Nouvelles Actions** ») sur Euronext Growth Brussels.

Les Nouvelles Actions ont été émises à un prix d'émission de 17,10 EUR, à l'occasion d'une augmentation de capital en numéraire décidée par le conseil d'administration de la Société dans le cadre du capital autorisé, pour un montant de EUR 9.381.537,11 (hors prime d'émission) avec suppression du droit de préférence des actionnaires existants en faveur :

- (i) de Multifin SA ayant son siège Rue Gachard 88 (boite 14), 1050 Ixelles et enregistrée à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0439.698.921 (RPM Bruxelles) ;
- (ii) de Alcopa NV ayant son siège Satenrozen 8, 2550 Kontich et enregistrée à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0421.837.162 (RPM Anvers) ;
- (iii) de Famo NV ayant son siège Mortselsesteenweg 101, B-2540 Hove et enregistrée à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0811.804.084 (RPM Anvers) ;
- (iv) de Sogescap Holding SRL, ayant son siège Mont d'Anhée 2, 5537 Anhée et enregistrée à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0454.211.012 (RPM Namur) ;
- (v) de Sadhana Capital SA, ayant son siège Square Vergote 19, 1200 Woluwe-Saint-Lambert, et enregistrée à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0633.903.611 (RPM Bruxelles) ;
- (vi) de Deban SA, ayant son siège Square Vergote 19, 1200 Woluwe-Saint-Lambert et enregistrée à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0831.529.728 (RPM Bruxelles) ;
- (vii) de Monsieur Jacques de Mevius, domicilié Rue de Rhode 25, 1630 Linkebeek ;
- (viii) de Baubourg SA, ayant son siège Rue de Florival 1, 1390 Archennes et enregistrée à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0400.348.296 (RPM Brabant Wallon) ;

- (ix) de Monsieur Jean-Christophe Staquet, domicilié Avenue Albert Bechet 15,1950 Kraainem;
  - (x) de Monsieur Luc Uyttenhove, domicilié Clos d'Orléans 4, 1150 Bruxelles ;
- (ci-après, l' « **Opération** »).

L'Opération a été réalisée via un placement privé exclusivement auprès d'un groupe limité d'investisseurs (moins de 150 personnes physiques ou morales autres que des investisseurs qualifiés par État membre) et/ou d'investisseurs qualifiés au sens de l'article 2(e) du Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE (ci-après, le « **Règlement Prospectus** ») et de l'article 5 de la loi du 11 juillet 2018 relative aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés (ci-après, la « **Loi Prospectus** ») et/ou qui ont souscrit un montant minimal d'au moins 100.000 EUR.

L'Opération est exemptée de l'obligation de publier un prospectus conformément à l'article 1.4 du Règlement Prospectus.

La Note d'Information a été établie conformément à la Loi Prospectus et à l'arrêté royal du 23 septembre 2018 relatif à la note d'information en cas d'offre au public ou d'admission à la négociation sur un MTF et portant des dispositions financières diverses. Les actions de Whitestone (les « **Actions** ») sont admises à la négociation sur la plateforme multilatérale de négociation (« **MTF** ») Euronext Growth Brussels sous le symbole mnémonique ROCK et les Nouvelles Actions seront admises à la négociation sous le même symbole à compter du 28 janvier 2026. Sauf indication contraire, les termes mentionnés dans cette Note d'Information par une majuscule revêtent la signification qui leur est attribuée dans cette Note d'Information. La version électronique de cette Note d'Information et les informations relatives à l'Opération sont disponibles sur le site internet de Whitestone ([www.whitestone.eu](http://www.whitestone.eu)).

## **PARTIE I. PRINCIPAUX RISQUES PROPRES A L'ÉMETTEUR ET AUX NOUVELLES ACTIONS DONT L'ADMISSION EST DEMANDÉE**

La présente partie a pour objet d'exposer les principaux risques relatifs à Whitestone et leur effet potentiel sur les activités, le résultat ou la situation financière de Whitestone, qui pourraient avoir pour conséquence de diminuer la valeur des Actions admises à la négociation sur Euronext Growth Brussels. Les investisseurs sont invités à prendre en considération les risques décrits ci-dessous, les incertitudes ainsi que toute autre information pertinente contenue dans la présente Note d'Information. De plus, l'attention des investisseurs est attirée sur le fait que la liste des risques présentés ci-dessous n'est pas exhaustive car elle est basée sur les informations connues à la date de rédaction de cette Note d'Information, étant entendu que d'autres risques inconnus, improbables ou dont la réalisation n'est pas considérée à ce jour comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur Whitestone, son activité ou sa situation financière, peuvent exister. L'ordre dans lequel les risques sont énumérés n'est pas une indication de la probabilité de survenance ou de l'ampleur de leurs conséquences commerciales.

### **A. Principaux risques liés à l'Émetteur**

#### ***Risques liés au départ des dirigeants de l'Emetteur ou des sociétés du portefeuille.***

Afin d'atteindre ses objectifs, l'Emetteur dépend en grande partie de l'expérience, du dévouement, de la réputation, des compétences de négociation et des réseaux de l'équipe entrepreneuriale et expérimentée qui dirige l'Emetteur. Les membres de cette équipe sont un actif essentiel pour l'Emetteur. Le départ d'un ou plusieurs membres de cette équipe et la perception négative de cette perte par le marché ou le secteur d'activités pourraient impacter négativement les activités et les résultats de l'Emetteur. En outre, l'Emetteur peut éventuellement éprouver des difficultés à recruter des employés qui conviennent, tant pour l'expansion de ses activités que pour le remplacement des employés qui décident de partir. Par ailleurs, le recrutement des employés peut entraîner des coûts substantiels en termes de salaires et autres mécanismes d'intéressement.

En outre, les sociétés dans lesquelles l'Emetteur détient ou détiendra une participation pourront être dépendantes de la présence en leur sein d'une ou plusieurs personnes clés dont le départ ou l'indisponibilité pourrait avoir des conséquences préjudiciables. De ce fait, le départ de cette(s) personne(s) pourrait avoir un impact sur les revenus récurrents générés par la société concernée. L'Emetteur n'est pas un fonds d'investissement et a une approche long terme pour les actionnaires : elle ne vise donc pas à générer des profits principalement par la cession de ses filiales ou de ses participations. Cependant, tout projet de cession de la participation concernée pourrait être différé, ou intervenir dans des conditions défavorables.

#### ***Risques liés aux opérations des sociétés détenues en portefeuille.***

Bien que les membres du management de l'Emetteur soient des professionnels expérimentés et qu'ils soient soutenus par des conseillers et des banquiers, le succès des investissements de l'Emetteur 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, la valorisation réalisée par l'Emetteur peut ne plus être appropriée à un moment donné. De plus, la direction de la société détenue en portefeuille peut avoir pris, dans le passé, des mesures qui n'ont pas été portées à la connaissance de l'Emetteur 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 les activités de la société concernée qui n'ont pas été portées à la connaissance de l'Emetteur. 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 de l'Emetteur.

#### ***Risques liés à la concurrence.***

L'Emetteur opère dans un environnement concurrentiel qui évolue rapidement 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. L'Emetteur 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 l'Emetteur n'est pas en mesure de conserver cette position, cela pourrait avoir un effet défavorable sur l'activité, les résultats d'exploitation, la situation financière et les perspectives de l'Emetteur.

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

Outre des lignes de crédit bancaires de 15 M€ au niveau de la holding, qui n'a pas pour objectif de financer de manière structurelle des investissements mais de donner de la flexibilité au niveau de la trésorerie, l'endettement externe est généralement localisé directement dans les sociétés opérationnelles ou porté par une société intermédiaire, généralement dédiée à la détention de la participation, plutôt qu'au niveau de l'Emetteur lui-même. L'endettement au niveau des sociétés opérationnelles et intermédiaires est constitué de lignes de crédit, de dettes bancaires ou de dette privée (prenant la forme d'obligations ou de crédit vendeur)<sup>1</sup>. Au 31 décembre 2024, le ratio d'endettement consolidé du Groupe Whitestone<sup>2</sup> s'élevait à environ 32,1%. Pour plus d'informations sur l'endettement de l'Emetteur, voy. le point B.3 (*Déclaration sur le niveau de capitaux propres et d'endettement*) de la Partie II de la Note d'Information).

Lorsqu'un financement externe est mis en place en vue d'une acquisition ou de la détention d'une participation, celui-ci consiste en général 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 de la détérioration de la situation de la société détenue en portefeuille, de son secteur d'activité ou de sa capacité à générer des revenus. Ces sociétés détenues en portefeuille nécessitent donc de la part de l'Emetteur une juste appréciation de la capacité de la participation à assurer dans le temps le service de la dette. 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 de l'Emetteur.

### ***Risques liés à la détention de participations minoritaires.***

Compte tenu de sa politique d'investissement, l'Emetteur peut acquérir des participations dans les sociétés dans lesquelles il investit en tant qu'actionnaire minoritaire. Bien que l'Emetteur veille à obtenir, dans lesdites sociétés, des clauses de protection de son investissement via des pactes d'actionnaires, il est possible que l'Emetteur 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 l'Emetteur ne puisse exercer une influence sur les décisions prises au sein de ces sociétés, ce qui pourrait influer la valeur des participations de l'Emetteur dans ces sociétés 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 l'Emetteur. Ces éléments sont susceptibles d'impacter la valorisation des sociétés concernées et/ou les revenus récurrents générés par cette dernière.

### ***Risques liés à la liquidité et à l'absence de liquidité des participations détenues.***

Avec une trésorerie positive et un endettement nul (pour plus d'informations sur l'endettement de l'Emetteur au 30 juin 2025, voy. le point B.3 (*Déclaration sur le niveau de capitaux propres et d'endettement*) de la Partie II de la Note d'Information)), l'Emetteur n'est pas exposé, à son niveau, aux risques du financement par la dette (voy. le facteur de risque de la présente section intitulé « *Risques particuliers liés aux opérations avec financement externe, aux hausses des taux d'intérêts et aux éventuelles difficultés de refinancement* »). L'Emetteur reste cependant vigilant afin de s'assurer que les sociétés qu'il détient en portefeuille et finance par la dette dégagent des marges suffisantes et ne contractent pas de dettes pouvant excéder leur capacité de remboursement en temps normal<sup>3</sup>. Le portefeuille de l'Emetteur comprend néanmoins 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, peut être lente à concrétiser et faire l'objet de restrictions légales et contractuelles pendant certaines périodes (par exemple, lors d'une période d'inaccessibilité, de standstill, de clôture, etc.). Ces plus-values dépendent, entre autres, de l'évolution des résultats de la société en portefeuille concernée, 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 de l'Emetteur. En outre, l'Emetteur ne maîtrise pas toujours le calendrier ou l'évolution du processus de vente, ce qui peut éventuellement mener à un rendement sous optimal. Si un tel risque se

<sup>1</sup> Une vue consolidée de l'endettement du Groupe Whitestone est disponible dans le rapport annuel 2024 disponible sur le site internet de Whitestone.

<sup>2</sup> Le ratio d'endettement consolidé est calculé sur la base de l'endettement consolidé (dettes financières) divisé par les fonds propres consolidés du groupe, du dernier exercice consolidé publié et audité.

<sup>3</sup> Voy. la note n° 1 concernant la vue consolidée de l'endettement du Groupe Whitestone.

concrétise, cela pourrait avoir un effet défavorable sur l'activité, les résultats d'exploitation, la situation financière et les perspectives de l'Emetteur.

#### **Risques liés aux conditions économiques, politiques et sociales.**

Les sociétés dont des participations sont détenues en portefeuille par l'Emetteur sont exposées aux risques spécifiques liés au secteur dans lequel lesdites sociétés 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 sur le bilan de l'Émetteur. Dans les cas les plus extrêmes, une société détenue en portefeuille par l'Emetteur peut faire faillite, entraînant une perte totale de l'investissement de l'Emetteur dans cette société. Étant donné que l'Émetteur 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 de l'Émetteur, 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 de l'Emetteur et impacter ainsi le prix des Actions. Pour plus d'information sur les sociétés détenues en portefeuille par l'Emetteur, veuillez consulter le point A.2 (*Description des activités de l'Émetteur*) de la Partie II de la Note d'Information.

### **B. Principaux risques liés aux Actions**

#### ***Le cours des Actions est susceptible d'être affecté par une volatilité importante.***

Le prix de marché des Actions pourrait connaître des fluctuations importantes, indépendamment des résultats réels des activités ou de la situation financière de Whitestone. De telles fluctuations peuvent résulter de différents facteurs ou événements qui ne relèvent pas du contrôle de Whitestone. Ces facteurs comprennent notamment : (i) l'évolution du marché sur lequel les Actions sont admises à la négociation, (ii) les variations des résultats financiers, des prévisions ou des perspectives de l'Emetteur ou de ceux de ses concurrents d'une période à l'autre, (iii) les différences entre les résultats réels, opérationnels ou financiers de Whitestone, et ceux attendus par les investisseurs ou les analystes, (iv) les annonces portant sur des modifications de l'actionnariat de Whitestone, sur des modifications de son équipe dirigeante ou encore sur le périmètre de ses actifs, (v) l'adoption de toute nouvelle réglementation ou tout changement dans l'interprétation des lois et réglementations existantes relatives aux activités de Whitestone et des sociétés dans lesquelles elle détient des participations, (vi) la conjoncture économique et les conditions de marché ou encore (vii) les facteurs de risque décrits dans la présente Note d'Information.

#### ***Risques liés à l'insuffisance de flottant et de liquidité sur le titre.***

A l'issue de l'Opération, les principaux actionnaires de Whitestone, dont l'identité et le pourcentage de participation sont détaillés dans le point A.3 (Actionnariat – Participations importantes) de la Partie II de la Note d'Information, détiennent ensemble environ 88,4% du nombre total des Actions en circulation. La détention significative d'Actions par ces actionnaires pourrait avoir un impact négatif sur le cours des Actions si l'un ou plusieurs de ces actionnaires venait à céder la totalité ou une partie de leur Actions. En outre, en raison de l'absence d'un flottant significatif, il n'est pas possible de garantir l'existence d'un marché liquide des Actions, ni qu'un tel marché, s'il se développe, perdurera. A défaut d'une liquidité suffisante des Actions, le cours de bourse des Actions et la capacité des investisseurs à négocier leurs actions dans des conditions qu'ils pourraient juger satisfaisantes sont susceptibles d'en être affectées.

#### ***Risque de dilution en cas d'augmentation(s) de capital ultérieure(s).***

Whitestone pourrait être amenée à faire appel régulièrement aux marchés de capitaux et décider d'émettre des Actions supplémentaires à l'avenir dans le cadre d'offres publiques ou de placements privés pour financer, entre autres, le développement du groupe, l'acquisition de nouvelles sociétés ou la croissance de sociétés détenues en portefeuille. Si les actionnaires de Whitestone ne souscrivent pas à des Actions supplémentaires au prorata de leur participation existante ou que leur droit de préférence est supprimé ou limité conformément à l'article 7:191 du Code des sociétés et des associations (le « CSA »), il en résultera une dilution de leur participation existante dans Whitestone. L'émission d'Actions supplémentaires par Whitestone, ou la possibilité d'une telle émission, peut également entraîner une baisse du prix des Actions et rendre plus difficile pour les actionnaires la vente de leurs Actions à un moment ou à un prix souhaitable.

### **C. Principaux risques liés à l'offre**

Non applicable. L'émission des 2.703.613 Nouvelles Actions, dont l'admission à la négociation a été demandée à Euronext Growth organisé par Euronext Brussels, résulte de l'Opération et ne constitue pas une offre publique au sens de la Loi Prospectus et de l'arrêté royal du 23 septembre 2018 relatif à la note d'information en cas d'offre au public ou d'admission à la négociation sur un MTF et portant des dispositions financières diverses.

## PARTIE II. INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR

### A. Identité de l'Émetteur

#### A.1 Informations générales sur l'Émetteur

Whitestone est une société anonyme de droit belge, dont le siège est situé à 32, route de Genval, 1380 Lasne. Whitestone est inscrite au registre des personnes morales sous le numéro 0467.731.030 (RPM Brabant Wallon). Whitestone a été constituée le 10 novembre 1999 pour une durée illimitée et a pour pays d'origine la Belgique. Le site internet de Whitestone est accessible via le lien suivant : [www.whitestone.eu](http://www.whitestone.eu).

#### A.2 Description des activités de l'Émetteur

Whitestone Group est un investisseur professionnel qui a pour mission de soutenir principalement des PMEs en Belgique pour les développer de manière profitable et responsable. Sa vision est de s'imposer comme l'un des principaux holdings familiaux belges cotés, reconnu pour sa discipline financière et son impact, grâce à des actionnaires stables et engagés sur le long terme.



Sa stratégie d'investissement consiste à investir sur le long terme dans des entreprises actives dans des secteurs bénéficiant de moteurs de croissance, dont le business model est bien compris et dotées d'un management professionnel disposé à collaborer avec ses actionnaires. Sans être un actionnaire activiste, il se veut être influent sur la gouvernance, la stratégie, le financement, le développement et la durabilité (ESG). L'objectif est d'assurer une croissance équilibrée de la valeur du capital confié par les actionnaires en générant un Total Shareholder Return (TSR) supérieur au coût moyen pondéré du capital ainsi qu'avoir une contribution positive sur l'environnement naturel, social et humain.

Les activités s'articulent autour de 3 piliers : le Private Equity (80% du portefeuille), les sociétés cotées en situations spéciales (10%) et la gestion d'actifs pour tiers/co-investissements (10%). Les piliers de PE et sociétés cotées sont constitués d'une quinzaine de participations majoritaires ou minoritaires organisées autour de trois plateformes : Matériaux Spécifiques, Transitions (énergétique, environnementale, agroalimentaire et médicale) et Technologies.

#### A.3 Actionnariat – Participations importantes

A la date de la Note d'Information, après la prise en compte de l'émission des 2.703.613 Nouvelles Actions résultant dans le cadre de l'Opération et compte tenu des dernières notifications de transparence reçues conformément à la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes, l'actionnariat de l'Emetteur se compose, à sa connaissance, comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage (capital)
Multifin.....	3.679.105	38,4%
Famo.....	1.003.733	10,5%
Alcopa.....	979.854	10,2%
Fondateurs.....	765.404	8,0%
Autres Familles représentées au CA.....	1.751.596	18,3%
Auto-contrôle.....	23.401	0,2%
Autres.....	1.375.085	14,4%
<b>Total .....</b>	<b>9.578.178</b>	<b>100,0%</b>

#### A.4 Transactions entre l'Emetteur et des personnes détenant plus de 5 % du capital de l'Emetteur ou liées à ces personnes

À l'exception des opérations approuvées lors de l'assemblée générale extraordinaire du 13 mai 2024 et de l'Opération, l'Emetteur n'a pas conclu de transactions avec des personnes détenant plus de 5% du capital de l'Emetteur ou des personnes liées à ces dernières.

#### A.5 Description et composition de l'organe d'administration

Whitestone est administrée par un conseil d'administration (le « **Conseil** ») composé, conformément à l'article 15 de ses statuts, de trois (3) membres au moins, actionnaires ou non, personnes physiques ou personnes morales. Le Conseil a le pouvoir d'accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet de la société, à l'exception de ceux réservés à l'assemblée générale. Les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale pour quatre (4) ans au plus. Le Conseil actuellement en place comprend neuf (9) administrateurs.

A la date de la Note d'Information, le Conseil est composé comme suit :

Nom	Nature du mandat	Échéance du mandat
Bois-Saint-Jean SA, représentée par Monsieur Gérard Lamarche	Administrateur Président du Conseil	Mai 2028
Madame Valentine de Pret Roose de Calesberg	Administrateur	Mai 2028
FAMO NV, représentée par son représentant permanent Monsieur Axel Moorkens	Administrateur	Mai 2028

Alternadyve SRL, représentée par sa représentante permanente Madame Antoinette d'Yve de Bavay	Administrateur*	Mai 2027
Agropellets SRL, représentée par son représentant permanent Monsieur Jean-François Gosse	Administrateur*	Mai 2027
Monsieur Olivier Pirotte	Administrateur*	Mai 2026
Monsieur Charles Emsens	Administrateur	Mai 2028
Ticjob Latam SLU, représentée par son représentant permanent Monsieur Maximilien de Coster	Administrateur	Mai 2029
Monsieur Jean-Christophe Staquet	Administrateur	Mai 2029

(\*) Ces administrateurs ont la qualité d'administrateur indépendant.

Conformément à l'article 21 des statuts, le Conseil a délégué la gestion journalière de Whitestone à Interprim's SA, représentée par Monsieur Frédéric Pouchain qui est un invité permanent du conseil d'administration. Pour certaines décisions, le Conseil s'appuie sur les recommandations faites par le comité d'audit, le comité de rémunération et le comité ESG.

Le Conseil a mis en place un comité exécutif pour veiller à la bonne application de ses décisions. Celui-ci est composé de Frédéric Pouchain, qui le préside en tant que CEO de la Société, Sandro Ardizzone, et Antoine Duchateau. Le Président du Conseil y est invité de manière permanente et participe aux réunions.

#### A.6 Rémunerations et avantages des membres du conseil d'administration et des délégués à la gestion journalière au cours du dernier exercice

En matière de rémunération, Whitestone applique un principe de transparence et de proportionnalité tenant compte des responsabilités exercées par chaque administrateur. La politique prévoit que chaque administrateur peut opter soit pour une rémunération intégralement en numéraire, soit pour une rémunération mixte, composée de 25 % en numéraire et 75 % en warrants.. La rémunération annuelle du mandat d'administrateur est fixée à 10.000 EUR, auquel s'ajoute un jeton de présence d'un montant de 5.000 EUR par participation à un comité spécialisé et de 7.000 EUR en cas de présidence d'un comité. Le président du Conseil bénéficie, en raison de son rôle accru, d'une rémunération annuelle forfaitaire de 50.000 EUR.

Ces rémunérations ont été approuvées par l'assemblée générale extraordinaire du 4 décembre 2024 et font l'objet d'un benchmark régulier par rapport aux pratiques de marché afin de garantir la compétitivité de Whitestone tout en préservant sa rigueur financière.

En ce qui concerne la rémunération du CEO, sa rémunération globale s'est élevée à 485.000 EUR dont 85.000 EUR de bonus (sur une enveloppe maximale de 100.000 EUR). Dans le cadre du Long Term Investment Plan, 40.316 options sur des actions de Whitestone Group ont été octroyées correspondant à 83% de l'enveloppe maximum (prix d'exercice 12,03 EUR).

#### A.7 Interdictions ou incompatibilités

En ce qui concerne chacun des administrateurs et l'administrateur délégué, l'Emetteur n'a pas connaissance d'une quelconque condamnation visée à l'article 20 de la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit et des sociétés de bourse.

#### A.8 Transactions avec des parties liées et conflits d'intérêts

À l'exception des opérations approuvées lors de l'assemblée générale extraordinaire du 13 mai 2024 et de l'Opération, l'Émetteur n'a pas conclu de transactions avec des personnes détenant plus de 5% de son capital, ses administrateurs ou des personnes liées à ceux-ci.

#### A.9 Identité du commissaire.

Les comptes annuels de l'Emetteur font l'objet de vérifications par un commissaire. Le commissaire de l'Emetteur, RSM InterAudit BV (« **RSM** »), membre de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises, dont le siège est établi Lozenberg 18, 1932 Zaventem, RPM (Bruxelles) 0436391122, représenté par Mme Céline Arnaud. L'assemblée générale ordinaire de l'Emetteur du 13 mai 2024 a décidé de renouveler le mandat de RSM, en vue d'effectuer l'audit et la certification des comptes annuels de l'Emetteur, pour une durée de 3 ans. Le montant annuel des honoraires de RSM est fixé à 32.500 EUR.

### B. Informations financières concernant l'Emetteur

#### B.1 Comptes annuels au 31 décembre 2023 et 31 décembre 2024

Les comptes annuels statutaires et consolidés de l'Emetteur au 31 décembre 2023 et au 31 décembre 2024 ont été établis conformément aux normes comptables belges et figurent à l'Annexe 1 à la présente Note d'Information. Ces comptes ont été audités par RSM et ont fait l'objet d'une vérification externe indépendante. Les comptes annuels statutaires de l'Emetteur au 31 décembre 2023 et au 31 décembre 2024 ainsi que les rapports de RSM en sa qualité de commissaire de l'Emetteur, tels qu'ils figurent à l'Annexe 1 à la présente Note d'Information, reflètent la situation comptable et financière de l'Emetteur avant la réalisation de l'Opération.

#### B.2 Déclaration de fonds de roulement

A la date de la Note d'Information, l'Emetteur dispose d'un fonds de roulement net suffisant pour faire face à ses obligations et à ses besoins de trésorerie sur les douze (12) prochains mois.

#### B.3 Déclaration sur le niveau de capitaux propres et d'endettement

A la suite de l'Opération, le capital de Whitestone s'élève à un montant de 33.232.936 EUR et est représenté par 9.578.178 actions ordinaires avec droit de vote, sans mention de valeur nominale. L'évolution des fonds propres statutaires de Whitestone à la suite de l'opération s'établit comme suit :

Capitaux propres (en EUR)	Situation au 30/06/2025	Ajustement (Opération)
Capital .....	23.851.399	33.232.936
Primes d'émission .....	51.577.014	88.427.259
Plus-value de réévaluation .....	0	0
Réserves .....	345.684	345.684
Bénéfices (Pertes) Reporté(e)s .....	-1.637.218	-1.637.218
<b>Total des capitaux propres .....</b>	<b>74.136.879</b>	<b>120.368.661</b>

Au niveau du Groupe Whitestone, l'endettement est localisé dans les sociétés opérationnelles ou les véhicules d'acquisition détenus par l'Emetteur. L'endettement de ces sociétés est constitué de lignes de crédit, de dettes bancaires ou de dette privée (prenant la forme d'obligations ou de crédit vendeur<sup>4</sup>). Une vue de l'endettement statutaire de Whitestone au dernier exercice publié et audité, à savoir au 31 décembre 2024, peut être résumée dans le tableau ci-dessous :

Endettement (en EUR)	31 décembre 2024
Dettes financières .....	0,00
Dettes commerciales .....	0,00
Acomptes reçus sur commandes .....	0,00
Autres dettes .....	0,00
<b>Total des dettes à plus d'un an.....</b>	<b>0,00</b>
Dettes à plus d'un an échéant dans l'année .....	0,00

<sup>4</sup> Les dettes privées consistent en des obligations ou des crédit-vendeurs octroyés par les vendeurs lors de la vente de leur participation à l'Emetteur ou l'une des entités qu'il détient.

Dettes financières.....	2.830.000
Dettes commerciales .....	282.566
Acomptes reçus sur commandes .....	0,00
Dettes fiscales, salariales et sociales .....	0,00
Autres dettes .....	0,00
<b>Total des dettes à un an au plus .....</b>	<b>3.112.566</b>
<b>Comptes de régularisation.....</b>	<b>5.714</b>
<b>Total des dettes.....</b>	<b>3.118.280</b>

Actuellement, le groupe comprend plusieurs SPV : Whitestone Capital (pour Freedelity) et Whitestone Properties (pour l'immobilière du siège social), regroupés sous « Wfin » ; GFIN (pour GFI), Treestone (pour Iso-Tech et Atima), sa filiale Ecotys (pour TKMI), et Lesna (pour Lambda-X Ophthalmics). Les dettes sont remboursées par les dividendes distribués aux SPV. Un détail des dettes nettes dans ces différents SPV est donné dans le tableau ci-dessous :

M€ (au 31/12/2024)	TOTAL		PRORATA WG	
	Dette	Dette nette	Dette	Dette nette
Wfin (100%)	4,2	-2,8	4,2	-2,8
GFIN (100%)	3,7	3,5	3,7	3,5
Treestone (74%)	1,4	1,3	1,0	1,0
Ecotys* (74%)	10,8	10,8	8,0	8,0
LESNA (69%)	5,4	4,5	3,7	3,1
<b>TOTAL</b>	<b>25,3</b>	<b>17,3</b>	<b>20,6</b>	<b>12,8</b>

\* dont 4,8 M€ de dettes contractées début 2025 pour l'acquisition du bâtiment industriel de TKMI.

Au niveau consolidé, les fonds propres de Whitestone s'élevaient à 73.510.184 EUR et la dette financière à 23.583.098 EUR au 31 décembre 2024, impliquant un ratio d'endettement consolidé<sup>5</sup> de 32,1%.

L'information sur l'endettement du groupe, à la fois au niveau statutaire et consolidé, ainsi que celui de ses filiales au 31 décembre 2024, est également disponible dans le rapport annuel 2024, publié fin avril 2025.

#### B.4 Changement significatif de la situation financière ou commerciale de l'Emetteur survenu depuis la fin du dernier exercice

Depuis la clôture des comptes arrêtés au 31 décembre 2024, plusieurs événements significatifs sont intervenus :

- **Acquisition de la SRL Parmécanique, la société immobilière de la SA TKM INDUSTRIES (« TKMI ») :** Le rachat de la société immobilière détenant le bâtiment industriel de TKMI a été finalisé en février 2025 tel que prévu lors du Closing de TKMI en décembre 2024. Parmécanique SRL est ainsi devenue une filiale à 100% de TKMI. Le montant de la transaction s'élève à 5,3 M€ entièrement financée par la dette souscrite à 50/50 par Belfius Banque et Wallonie Entreprendre. Dans la foulée de cette transaction, Wallonie Entreprendre a acquis 10% du capital d'Ecotys, le véhicule d'acquisition de TKMI.
- **Remboursement de la ligne de crédit souscrite par Whitestone dans le cadre de l'acquisition de TKMI :** La ligne de crédit utilisée à hauteur de 2,8 MEUR dans le cadre de l'acquisition de TKMI a été intégralement remboursée au 31 janvier 2025. Pour rappel, les lignes de crédit visent à renforcer la flexibilité financière à court terme, sans s'inscrire dans une logique d'endettement structurel au niveau de Whitestone.

<sup>5</sup> Le ratio d'endettement consolidé est calculé sur la base de l'endettement consolidé (dettes financières) divisé par les fonds propres consolidés du groupe, du dernier exercice consolidé publié et audité.

- **Certification « B Corp » de Whitestone :** Après un processus initié il y a près de deux ans, Whitestone a obtenu le label « B Corp » (pour Benefit Corporation). Cette certification est octroyée aux sociétés répondant à des exigences sociétales et environnementales, de gouvernance et de transparence.
- **Cession d'actions propres :** Whitestone a cédé, le 18 juillet 2025, un total de 23.797 actions propres (représentant 0,35% du capital) via le marché Euronext Growth Brussels au prix de 13,50 EUR par action. Cette opération a permis de céder ces actions propres acquises en 2021 au prix de 10,54 EUR, pour lesquelles la constitution d'une réserve indisponible n'avait pas été possible. Le montant global de la transaction s'élève à 321.259,50 EUR, générant une plus-value d'environ 70.000 EUR au second semestre. À l'issue de cette transaction, la Société détient encore un solde de 23.401 actions propres en portefeuille pouvant être conservées au bilan, soit 0,34% de son capital.
- **Cession de la participation de 20% dans European Capital Partners SA (« ECP ») :** En septembre 2025, Whitestone a cédé sa participation de 20 % dans ECP ainsi que celle dans ECP Participations (filiale immobilière). Cette cession pour un montant total de 2,2 MEUR, en ligne avec la valeur estimée dans l'ANR, génère une plus-value comptable de 1,2 M€ sur le second semestre. Le taux de rentabilité interne annuel s'élève à 22% et le multiple du capital investi (MOIC) à 2,7x.
- **Participation à l'augmentations de capital de capital dans la SA Tilman :** En décembre 2025, Whitestone a participé à l'augmentation de capital de Tilman pour un montant de 1,25 MEUR, sur un total de 2,5 MEUR, aux côtés de l'actionnaire familial. Cette opération porte la participation de Whitestone dans cette société médicale familiale à 13,7 %. Il est également prévu que Whitestone octroie à la société un prêt subordonné de 1,25 MEUR au cours du premier trimestre 2026.
- **Participation à l'augmentations de capital de Newtree Impact:** Au mois de décembre 2025, Group a participé au placement privé de la société d'investissement cotée Newtree Impact, pour un montant de 1,2 MEUR sur un total de 10 MEUR, au prix unitaire de 2,60 EUR par action, portant ainsi sa participation à 12,3%.

### **PARTIE III. INFORMATIONS CONCERNANT L'ADMISSION DES NOUVELLES ACTIONS**

#### **A. Nom du MTF sur lequel l'admission des Nouvelles Actions est demandée et éventuels autres marchés sur lesquels les Actions sont déjà admises**

Les actions de l'Emetteur sont admises à la négociation sur le MTF Euronext Growth opéré par Euronext Brussels SA/NV.

L'Emetteur a demandé que les 2.703.613 Nouvelles Actions faisant l'objet de la présente Note d'Information soient admises à la négociation sur Euronext Growth Brussels. Les Actions de l'Emetteur sont admises à la négociation sur ce marché depuis le 15 juin 2006.

#### **B. Nombre de Nouvelles Actions admises à la négociation sur Euronext Growth et nombre total d'Actions émises par l'Emetteur**

La demande d'admission porte sur l'intégralité des Nouvelles Actions émises dans le cadre de l'Opération, soit 2.703.613 Nouvelles Actions ordinaires, sans désignation de valeur nominale. A la suite de l'Opération, le nombre total d'Actions en circulation s'élève à 9.578.178 actions ordinaires. Toutes les Nouvelles Actions seront admises à la négociation sur Euronext Growth Brussels le 28 janvier 2026. Le prix des Nouvelles Actions à l'ouverture de la première séance de cotation de ces actions sera au prix des Actions la clôture de la dernière séance de cotation des Actions.

L'Emetteur n'a pas émis d'autres instruments de placement admis à la négociation.

#### **C. Eventuelles restrictions à la négociation des Actions**

Il n'existe pas de restriction légale ou statutaire au transfert des actions de l'Emetteur. L'Emetteur détient 23.401 actions propres dont la cession est soumise aux dispositions de l'article 7:218 du CSA.

Conformément à la loi du 1<sup>er</sup> avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition et aux prescrits des articles 50 et 57/2 de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition (l' « **Arrêté Royal OPA** »), une offre publique d'acquisition doit être lancée si une personne, à la suite d'une acquisition dans son chef ou dans le chef de personnes agissant de concert avec celle-ci ou de personnes agissant pour leur propre compte, détient directement ou indirectement, plus de 50% de titres avec droit de vote d'une société ayant son siège social en Belgique et dont au moins une partie des titres est admise à la négociation sur un MTF. Le simple fait de dépasser le seuil pertinent via l'acquisition d'Actions donnera lieu à une offre obligatoire, indépendamment de la question de savoir si le prix payé lors de l'opération concernée est supérieur ou non au prix de marché actuel. L'article 52 de l'Arrêté Royal OPA prévoit cependant certaines dérogations à cette obligation.

Les offres publiques d'acquisition d'actions et d'autres titres donnant accès à des droits de vote (comme les droits de souscription ou les obligations convertibles, le cas échéant) sont soumises à la supervision de la FSMA. Les offres publiques d'acquisition doivent être étendues à l'ensemble des titres avec droit de vote, ainsi qu'à tous les autres titres donnant accès aux droits de vote. Avant de présenter une offre, un offrant doit publier un prospectus, qui doit être approuvé par la FSMA avant sa diffusion.

#### **D. Code ISIN**

Les actions de l'Emetteur sont cotées sur la plateforme multilatérale de négociation Euronext Growth opérée par Euronext par Euronext Brussels SA/NV (Code ISIN : BE0974401334 – Code mnémonique « **ROCK** »).

## **PARTIE IV. INFORMATIONS CONCERNANT LES NOUVELLES ACTIONS DONT L'ADMISSION EST DEMANDÉE**

### **A. Caractéristiques des Nouvelles Actions dont l'admission est demandée**

#### **A.1 Nature et catégorie des Nouvelles Actions**

Les Nouvelles Actions sont des Actions ordinaires, sans désignation de valeur nominale. Les Nouvelles Actions jouissent des mêmes droits et avantages que les Actions et donnent le droit de participer aux bénéfices éventuels de l'Emetteur et donneront droit, le cas échéant, aux dividendes pour l'ensemble de l'exercice financier en cours et pour tous les exercices financiers à venir.

Les Nouvelles Actions sont nominatives ou dématérialisées. Les titulaires d'Actions nominatives peuvent, à tout moment et à leur frais, demander la conversion d'Actions nominatives en actions dématérialisées (et inversement). Les Actions dématérialisées sont représentées par une inscription en compte ouvert au nom de leur propriétaire ou de leur titulaire auprès d'un teneur de comptes agréé ou d'un organisme de liquidation. Les Actions sont indivisibles à l'égard de l'Emetteur et chaque action donne droit à une voix lors des assemblées générales de l'Emetteur.

#### **A.2 Devise, dénomination et, le cas échéant, valeur nominale**

Les actions de l'Emetteur sont cotées en EUR sur le MTF Euronext Growth opérée par Euronext Brussels, sous la dénomination « Whitestone Group » (Code mnémonique : « ROCK »).

#### **A.3 Date d'échéance et, le cas échéant, modalités de remboursement**

Non applicable.

#### **A.4 Rang des Nouvelles Actions dans la structure de capital de l'émetteur en cas d'insolvabilité**

Les Nouvelles Actions sont, comme les Actions existantes, des Actions ordinaires qui se situent au dernier rang dans la structure du capital en cas de procédure d'insolvabilité.

#### **A.5 Politique de dividendes**

A la date de la Note d'Information, l'Emetteur n'a pas *a priori* l'intention de verser un dividende tant qu'une, voire deux cessions de participations, n'aura pas été réalisée.

#### **A.6 Dates de paiement de la distribution des dividendes.**

Conformément à l'article 38 des statuts de l'Emetteur, le paiement des dividendes se fait à l'époque et aux endroits désignés par le Conseil. Ce paiement doit se faire avant la fin de l'exercice social au cours duquel a été fixé le montant du dividende. Le Conseil est autorisé, sous sa propre responsabilité et conformément aux dispositions légales, à décider le paiement des acomptes sur dividendes.

### **B. Informations supplémentaires imposées par Euronext Growth Bruxelles**

Euronext Growth Brussels n'a pas imposé la production d'informations supplémentaires dans le cadre de la présente Note d'Information.

**PARTIE V. TOUTE AUTRE INFORMATION IMPORTANTE ADRESSÉE ORALEMENT OU PAR ÉCRIT À UN  
OU PLUSIEURS INVESTISSEURS SÉLECTIONNÉS**

L'Emetteur n'a pas communiqué d'autres informations importantes (oralement ou par écrit) à un ou plusieurs investisseurs sélectionnés.

**ANNEXE 1 – COMPTES ANNUELS DES DEUX DERNIERS EXERCICES ET RAPPORTS DU COMMISSAIRE CORRESPONDANTS**

# Rapport de gestion

de l'organe d'administration  
à l'assemblée générale  
ordinaire des actionnaires  
de 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 1<sup>er</sup> janvier et le 31 décembre 2024 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 2024, ainsi qu'un projet de répartition du bénéfice.

### \\ 1 Événements marquants de l'année 2024

L'année 2024 a marqué une nouvelle étape clé dans l'histoire de Whitestone Group (WG). En effet, deux nouvelles augmentations de capital ont été réalisées concurremment pour un montant global de 60 M€ permettant de tripler la taille et de faire entrer au capital un actionnaire de référence. La société de gestion patrimoniale belge Mutifin SA, contrôlée par la famille d'Arnoud de Pret, a ainsi acquis une participation à hauteur de 37,55%.

Ce partenariat stratégique s'est accompagné d'une refonte de la gouvernance destinée à accompagner cette nouvelle phase de développement. Dans ce cadre, il a notamment été nommé un nouveau Président du Conseil d'administration représentant ce principal actionnaire et mis en place trois nouveaux Comités. Les deux autres évolutions fondamentales ont été la définition de nouveaux objectifs financiers et l'affinement de la stratégie d'investissement tels que décrit dans la première partie du Rapport Annuel.

Au cours de l'année, la quasi-totalité (90%) des nouvelles ressources financières a été déployée dans des PMEs belges rentables et actives dans les secteurs stratégiques que sont les Matériaux Spécifiques, les Transitions et les Technologies. C'est ainsi que de nouvelles participations, tantôt majoritaires tantôt minoritaires, ont été prises dans les sociétés Lambda-X Ophthalmics, Telemis, Tilman et TKMI. Par ailleurs, les positions existantes dans GFIN, Sibelco et Newtree Impact ont été renforcées.

L'Actif Net Réévalué (ANR) au 31 décembre 2024 est estimé à 106 M€ contre 100 M€ au 30 juin 2024 et à 34 M€ au 31 décembre 2023. Cette augmentation de 72 M€ s'explique, d'une part, par les augmentations de capital pour 60 M€ et, d'autre part, par la croissance de la valeur du portefeuille pour 12 M€ (+35 % par rapport à fin 2023). Celle-ci provient principalement de la participation dans GFIN tirée par les multiples de marché dans le négoce d'or, la hausse du cours de l'or et l'augmentation de la participation de 57 % à 100 %. En application de la charte de valorisation qui est publiée à la fin du Rapport Annuel, les nouvelles participations acquises grâce à ces levées de fonds ont pour la plupart été valorisées à leurs valeurs d'investissement et elles seront progressivement remplacées par une valeur de marché au cours des deux prochaines années.

En termes d'ANR par action, l'évolution et la comparaison sont rendues compliquées du fait des levées de fonds qui ont été réalisées à 13,00 €/action entraînant un effet de dilution, toute chose étant égale par ailleurs. Sur une base dite de «fully diluted», prenant en compte les instruments dilutifs sur le nombre d'actions («warrants»), l'ANR par action s'élève à 15,2 €. Ce montant correspond à la valeur calculée fin 2023, ce qui signifie que l'effet dilutif de l'augmentation du nombre d'actions a été compensé en seulement 12 mois. Sur base du cours de bourse au 31 décembre 2024 (12,50 €) donnant une capitalisation boursière de 85 M€, la décote s'élève à 19 %.

## \ 2 Rapport d'activités

### Premier placement privé en nature réservé

À la suite de l'Assemblée Générale Extraordinaire (AGE) qui s'est tenue le 28 février 2024, WG a procédé à l'émission de 1.369.680 actions au prix de 13,00 € réservée à Multifin SA pour un montant de 17,8 M€ en échange de quatre participations. Après cette opération, Multifin détenait une participation de 37,55% du capital.

Multifin a ainsi apporté une participation indirecte de 2,3% (12,3 M€) dans Energy Solutions Group (ESG), société active dans les énergies renouvelables en Belgique et aux Pays-Bas, 520 actions (3,2 M€) de Sibelco, multinationale belge leader des minéraux industriels, 11,0% (1 M€) de Above, plateforme de gestion patrimoniale collaborative pour les banques privées, et finalement 1,0% (1,3 M€) du fonds Clay Capital au travers d'une participation de 10,0% dans le Feeder Santé Nutrition (FSN).

### Ajustement de la stratégie et des piliers d'investissement

Ce partenariat stratégique entre WG et Multifin vise à renforcer certaines participations existantes et réaliser de nouveaux investissements principalement dans des PMEs belges rentables et actives dans différents secteurs regroupés autour de trois piliers : les Matériaux Spécifiques (y inclus les métaux précieux), les Transitions (énergétique, environnementale, médicale), et les Technologies (y inclus la Medtech).

### Adoption d'un nouveau modèle de gouvernance

Le Conseil d'administration a nommé Gérard Lamarche et Philippe Masset comme respectivement Président et Vice-Président. Par ailleurs, la charte de gouvernance a été adaptée avec notamment la mise en place de trois nouveaux comités en sus du Comité des Rémunérations et des Nominations existant, à savoir un Comité ESG, un Comité Audit & Finances et un Comité Exécutif.

Ce dernier est composé de Frédéric Pouchain et Sandro Ardizzone, respectivement CEO de WG et de GFI(N), ainsi que d'Antoine Duchateau. Les rôles d'exécutifs et d'administrateur ont été dissociés puisque Frédéric Pouchain et Sandro Ardizzone ont mis fin à leur mandat d'administrateur. Le Comité d'Investissement a été déplacé au niveau de l'équipe opérationnelle et comprend Martin Collier en plus des membres du Comex. Le Président est invité permanent à ces comités.

Par ailleurs, d'autres initiatives ont également été prises autour de ce sujet comme la mise en place d'un plan d'options associé à des objectifs, la définition de plans de succession tant dans la holding que dans les participations ou encore la rémunération de tous les administrateurs.

### Abandon des droits de vote doubles

L'Assemblée Générale du 28 février 2024 a décidé de supprimer le droit de vote double prévu par les statuts. Cette résolution, actée par la modification de l'article 33 des statuts, vise à harmoniser les droits des actionnaires.

### Participation aux augmentations de capital de Newtree Impact

Aux mois de mars et de juin 2024, WG a participé à deux placements privés de la société d'investissement cotée Newtree Impact pour 2,1 M€ sur un total de 6,8 M€. Ce montant est composé d'une partie en numéraire pour 0,7 M€ et d'une autre en nature avec l'apport de la participation dans FSN pour 1,4 M€.

### Deuxième placement privé en numéraire ouvert à tous les actionnaires

Suite à l'AGE du 13 mai 2024, un deuxième placement privé a été lancé au même prix par action que le premier mais cette fois-ci en numéraire et proposé à tous les actionnaires. Un total de 41,9 M€ a été levé par l'émission de 3.226.510 nouvelles actions à 13,00 €.

### Investissement dans le Laboratoire Tilman

Fort de ces nouveaux capitaux, WG a pu investir un montant total de 5,0 M€ dans le Laboratoire Tilman, PME belge familiale leader dans la phytothérapie (médicaments à base de plantes) afin de soutenir son développement. La première moitié a été investie sous forme d'une augmentation de capital qui a donné droit à 10,0% du capital. L'autre moitié s'est faite sous forme d'un emprunt subordonné d'une durée de 7 ans. Un mécanisme de sortie au travers d'options d'achat/vente est prévu à partir de 2030 si souhaité par une des parties.

### Acquisition d'actions de Sibelco

Un bloc de 1.045 actions de Sibelco a été acquis pour 6,7 M€. Ceci vient renforcer la participation apportée par Multifin et la porte à une valeur totale de 10 M€. Une ligne de crédit bancaire a été négociée permettant de refinancer la moitié de cet investissement si souhaité.

### Rachat des minoritaires de GFIN

Les trois minoritaires de GFIN, holding qui porte la participation dans Gold & Forex International, ont été rachetés pour un montant total de 4,4 M€. Cette opération a permis d'augmenter la participation de 57% à 100%.

### Prise de participation majoritaire dans Lambda-X Ophthalmics (LXO)

Début septembre, WG s'est porté acquéreur de la société belge Lambda-X Ophthalmics, leader mondial en métrologie de lentilles ophthalmiques. Un montant de 5,3 M€ a été investi dans un véhicule d'acquisition dédié (Lesna SRL) et a permis à WG de devenir l'actionnaire majoritaire à hauteur de 69% en association avec l'équipe dirigeante (CEO, CTO, CCO) et Invest.BW qui en détiennent respectivement 17% et 14%. Près de la moitié de cette acquisition a été financée par de la dette bancaire auprès de Belfius Banque.

### Prise de participation minoritaire dans Telemis

Début décembre, WG a investi 9,1 M€ en fonds propres pour acquérir 27,74% de Telemis Holding SA, en rachetant la participation de trois actionnaires minoritaires. Basé à Louvain-la-Neuve, ce groupe, présent dans 6 pays européens, est actif dans le secteur medtech. Ses logiciels PACS/MACS permettent aux établissements de santé et aux cabinets médicaux de gérer leur imagerie plus efficacement. Le prix d'acquisition inclut des actions propres (8,9% du capital) ainsi que des liquidités. Le co-fondateur et CEO, Stéphane Ketelaer, reste l'actionnaire majoritaire de la société avec 60% du capital.

### Rachat de l'usineur Liégeois TKMI

Fin décembre, par l'intermédiaire de sa filiale industrielle Treestone, WG a acquis 100% de la société TKM Industries (TKMI), une entreprise belge spécialisée dans l'usinage de pièces métalliques et les assemblages à haute valeur ajoutée. Cette acquisition, financée par une combinaison de fonds propres et de dettes, représente un investissement direct de 6,2 M€ réalisé au travers d'une augmentation de capital dans Treestone et d'un rachat d'actions. La participation de WG est ainsi passée de 50% à 71%, le solde étant détenu par les deux CEOs de cette joint-venture créée pour l'acquisition d'Iso-Tech Belgium en 2019 et ensuite d'Atima-TPIM en 2021. Cette opération a

été réalisée en partenariat avec Wallonie Entreprendre qui prendra une participation de 10% dans le véhicule d'investissement dédié (Ecotys SRL) et apportera une partie de l'effet de levier à côté de Belfius Banque.

## 3 Comptes consolidés et statutaires

### Commentaires des comptes consolidés

#### 1. Modification du périmètre de consolidation

Les différentes opérations menées en 2024, telles que décrites précédemment, ont significativement modifié le périmètre de consolidation du groupe. En particulier, le rachat des participations minoritaires de GFIN, la relution dans Treestone dans le cadre de l'acquisition de TKMI, ainsi que les investissements dans Lambda-X Ophthalmics et dans Telemis ont eu les impacts suivants :

- GFIN était déjà intégrée globalement en reconnaissant des intérêts tiers; suite au rachat des minoritaires nous ne reconnaissons plus d'intérêts tiers et l'intégralité du résultat revient désormais au groupe.
- La relution dans Treestone a entraîné le passage d'une intégration proportionnelle à une intégration globale de la société et de ses filiales. Toutefois, cette opération ayant eu lieu en décembre 2024, seul le pourcentage précédemment détenu (50%) est pris en compte dans le compte de résultat consolidé de l'exercice. La quote-part supplémentaire acquise (50%) sera intégrée à partir de l'exercice 2025. Concernant TKMI, acquise également en décembre 2024, son compte de résultat n'est pas repris dans les états consolidés 2024. En revanche, au niveau du bilan, l'intégration globale de Treestone et de l'ensemble de ses filiales (y compris TKMI) a bien été effectuée au 31 décembre 2024.
- L'acquisition de Lambda-X Ophthalmics, réalisée via le véhicule Lesna en septembre 2024, entraîne une intégration globale des entités concernées, WG détenant 69% du capital. En raison de la date de réalisation de l'opération, seul le résultat du dernier trimestre est repris dans le compte de résultat consolidé de l'exercice 2024. Le bilan, quant à lui, est intégralement consolidé au 31 décembre 2024.

- La prise de participation dans Telemis à hauteur de 28% permet d'intégrer la société en mise en équivalence. Encore une fois, la transaction datant de décembre, l'intégration de la société dans le périmètre n'a pas d'impact sur le compte de résultat consolidé. L'immobilisation financière est quant à elle reclassée en société mise en équivalence.
- Finalement, les autres acquisitions réalisées en 2024, à savoir Tilman, Sibelco, Abbove et ESG sont gardées en immobilisations financières, le pourcentage de participation ne justifiant pas une quelconque intégration.

Le détail du périmètre de consolidation figure à la section 3 «Périmètre de consolidation» des annexes aux comptes consolidés.

## 2. Présentation des comptes consolidés 2024

Ces évolutions du périmètre, fondées sur des règles comptables plutôt qu'économiques, combinées à une consolidation réalisée selon les normes Belgian GAAP, limitent la portée interprétative des comptes consolidés. Néanmoins, les principaux chiffres à retenir sont les suivants :

M€	31-12-24	31-12-23
Revenus	225,7	211,5
EBITDA*	2,2	2,8
Résultat d'exploitation (EBIT)*	-0,6	1,5
Résultat courant	-1,0	0,8
Résultat mis en équivalence	-0,1	-0,2
Résultat net part du groupe	-2,3	-0,8
Fonds propres	73,5	14,5
Dettes financières	23,6	5,3
Liquidités (inclus actions propres)	16,3	5,9

WG enregistre un chiffre d'affaires de 226 M€ sur 2024 dont le principal contributeur est GFI (220 M€). L'EBITDA s'élève à 2,2 M€, l'EBIT à -0,6 M€ et la part du Groupe dans le résultat net à -2,3 M€. Au niveau consolidé, un montant de 0,9 M€ a été payé pour l'impôt des sociétés sur l'exercice 2024.

La baisse de l'EBITDA consolidé s'explique notamment par la hausse des frais de fonctionnement du holding et

de ses filiales pour 0,6 M€, une baisse de la contribution de GFIN suite à des investissements dans la croissance (personnel, bureaux et IT) et une diminution aussi de la contribution de Treestone pour 0,4 M€ compensée partiellement par une intégration sur 4 mois de Lambda-X Ophthalmics pour 0,4 M€.

En dessous de l'EBITDA la perte s'explique par l'amortissement des écarts de consolidation positifs (goodwill) sur 5 ans imposé par les normes comptables belges (au contraire des normes internationales IFRS) pour un montant de 3 M€. Ces amortissements sont purement comptables et ne reflètent pas une quelconque perte de valeur économique ni de flux de trésorerie. À titre indicatif, en l'absence de ces amortissements de goodwill, le résultat d'exploitation du groupe et le résultat net part du groupe auraient été respectivement de 1,8 M€ et 0,7 M€.

\* Les agrégats EBITDA et EBIT sont présentés en données courantes et excluent les produits et charges exceptionnels.

Le tableau ci-dessous présente le détail de la contribution de chaque filiale consolidée au résultat net consolidé, ainsi que les principales écritures de consolidation ayant impacté ce dernier :

CHIFFRES SOCIAUX SUIVANT LE PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION	TOTAL	W GROUP SA	W PARTNERS Sarl	W CAPITAL SRL	W PROPERTIES SRL	GFIN SRL	GFI SA
Résultats sociaux 100%	10161959	-688 855	216 405	-90 728	-20 059	1273 341	1902 629
% Résultat consolidé		100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Résultat sociaux prorata	5 908 964	-688 855	216 405	-90 728	-20 059	1273 341	1902 629
Amortissements goodwill	-3 018 938	-1 063 549	-83 546	-407 159		-641 104	
Dividendes	-1944 940		-30 000	-93 510		-1 500 000	
Autre correction	-3 194 864						-374 933
Quote part MEE	-123 829	-321 048	47 704	146 797	2 718		
Résultats consolidés	-2 373 606	-2 073 452	150 562	-444 600	-17 341	-867 763	1527 696
Part des tiers	-94 188						
Part du groupe	-2 279 418	-2 073 452	150 562	-444 600	-17 341	-867 763	1527 696
CHIFFRES SOCIAUX SUIVANT LE PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION		LESNA SRL	LXO SA	TREESTONE SRL	ECOTYS SRL	ISOTECH BELGIUM SRL	ATIMA TPIM SA
Résultats sociaux 100%		-83 768	1158 814	302 934	5 816 987	344 283	29 976
% Résultat consolidé		100 %	seulement Q4	50 %	50 %	50 %	46 %
Résultat sociaux prorata		-83 768	153 967	151 467	2 908 493	172 142	13 930
Amortissements goodwill	-375 026			-448 554			
Dividendes				-171 430	-150 000		
Autre correction					-2 819 931		
Quote part MEE				-321 048			
Résultats consolidés	-458 794	153 967	-468 517	-61 438	172 142	172 142	13 930
Part des tiers	-141 763	47 574					
Part du groupe	-317 031	106 393	-468 517	-61 438	172 142	172 142	13 930

Intégration globale sans tiers minoritaires

Intégration globale avec tiers minoritaires

Intégration proportionnelle

### Commentaires des comptes statutaires

Les comptes statutaires de Whitestone Group SA ne permettent plus, à eux seuls, de refléter la réalité économique et financière du groupe et de ses activités. En effet, certains coûts et revenus sont désormais répartis entre plusieurs filiales, rendant la lecture des comptes de la société de tête moins représentative de la réalité. Un nouveau reporting dénommé « comptes consolidés restreints » sera dorénavant inclus dans le rapport annuel afin d'assurer une information complète et transparente.

Le bilan affiche des fonds propres de 73,5 M€ contre 14,5 M€ fin 2023, cette variation s'expliquant principalement par les deux augmentations de capital pour un total de 59,7 M€. Les dettes financières passent de 5,3 à 23,6 M€ et les liquidités de 5,9 à 16,3 M€ soit une hausse nette de l'endettement consolidé de 7,9 M€.

## \\ 4 Évènements intervenus après la clôture au 31 décembre 2024

Les principaux chiffres des comptes statutaires se présentent comme suit :

M€	31/12/2024	31/12/2023
Revenus	0,4	0,2
EBITDA*	-0,8	-0,6
Résultat d'exploitation (EBIT)*	-0,8	-0,6
Résultat courant	-0,4	-0,5
Résultat net	-0,7	-0,5
Fonds propres	73,5	14,5
Dettes financières	2,8	0
Liquidités (inclus actions propres)	7,1	1,8
Immobilisations financières	69,2	12,5

Les 400 k€ de revenus proviennent de prestations facturées par WG à différentes participations.

Les coûts liés aux augmentations de capital réalisées en 2024, ainsi qu'un ajustement de TVA, ont été reclasés en frais exceptionnels pour un montant total de 444 k€. En neutralisant ces éléments exceptionnels, ainsi qu'une plus-value de 137 k€ liée à l'apport en nature du Fonds Santé Nutrition à Newtree Impact, le résultat courant statutaire s'élève à -0,4 M€.

Les fonds propres passent de 14,5 M€ à 73,5M€. C'est le résultat combiné des augmentations de capital (59,7 M€) et de la perte nette (0,7 M€) qu'il sera proposé de reporter. La dette financière de 2,8 M€ s'explique par l'utilisation d'une fraction des lignes de crédits disponibles au niveau du holding pour quelques semaines afin de financer une partie de l'acquisition de TKMI, une partie des liquidités ayant été placée à terme jusque mi-janvier 2025. Pour rappel, ces lignes de crédit ont pour vocation d'apporter une flexibilité financière à court terme et non de générer un endettement structurel au niveau du holding (cf. section « Dettes d'acquisition » du rapport annuel 2024).

À l'actif, les 56,7 M€ d'investissements réalisés en 2024 ont fait passer les immobilisations financières de 12,5 M€ à 69,2 M€. Aux investissements du premier semestre se sont ajoutés au second semestre ceux dans Lambda-X Ophthalmics (5,3 M€), Telemis (9,1 M€), GFIN (0,4 M€) et TKMI (5,4 M€). Les liquidités s'élèvent à 6,5M€, et diminuent à 3,7 M€ après le remboursement de la ligne de crédit.

### Rachat de Parmécanique (immobilière de TKMI)

Bien que le closing de TKMI ait eu lieu fin décembre 2024, le rachat de la société immobilière détenant le bâtiment industriel a été finalisé en février 2025. Parmécanique SRL est ainsi devenue une filiale de TKMI. Cette acquisition, réalisée à 100% pour un montant de 5,3 M€, a été entièrement financée par la dette souscrite à 50/50 par la banque Belfius et Wallonie Entreprendre. Par ailleurs, à la suite de cette transaction, Wallonie Entreprendre est officiellement monté à hauteur de 10% du capital d'Ecotys, le véhicule d'acquisition de TKMI.

### Remboursement de la ligne de crédit au niveau de WG

La ligne de crédit utilisée à hauteur de 2,8 M€ dans le cadre de l'acquisition de TKMI a été intégralement remboursée au 31 janvier 2025. Pour rappel, ces lignes de crédit visent uniquement à renforcer la flexibilité financière à court terme, sans s'inscrire dans une logique d'endettement structurel au niveau du holding.

### Certification « B Corp »

Après un processus initié il y a près de deux ans, Whitestone Group SA a obtenu le label « B Corp » (pour Benefit Corporation). Celui-ci est octroyé aux sociétés commerciales répondant à des exigences sociétales et environnementales, de gouvernance et de transparence envers le public. Dans ce cadre, l'objet social, déjà modifié l'année dernière, devra à nouveau être amendé lors de la prochaine Assemblée Générale Extraordinaire, prévue dans la continuité de l'Assemblée Générale Ordinaire du 12 mai 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 négative de cette perte par le marché pourrait avoir un impact négatif sur le cours de l'action, le recrutement de collaborateurs et d'autres conséquences négatives connexes.

\* Les agrégats EBITDA et EBIT sont présentés en données courantes et excluent les produits et charges exceptionnels.

## 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, la valorisation réalisée par le Groupe 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, pour la société concernée et impacter la situation financière du Groupe.

## Risques liés à la concurrence

Whitestone Group opère dans un environnement 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 structurelle, elle n'est pas exposée aux risques de refinancement 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 dans les 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 libres 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

La politique d'investissement de Whitestone Group lui permet d'acquérir des participations minoritaires dans des sociétés. Bien que le Groupe veille à obtenir, dans lesdites sociétés, des clauses de protection 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 influer la valeur de ses participations ou rendre une cession plus complexe. 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, pour la plupart, 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'inaccessibilité, 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 inférieur aux estimations.

## Risques liés à l'illiquidité du titre Whitestone Group

Whitestone Group est coté sur Euronext Growth Bruxelles, un marché dit non réglementé. Le peu de transactions journalières sur le titre implique que 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 jusqu'à 15h et une deuxième fois à 16h30 suivi d'une période de trading jusqu'à 17h30. Pour plus d'informations concernant Euronext Growth et le processus de «Trading at Auction», veuillez consulter sur le site officiel d'Euronext ([www.euronext.com](http://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

Les sociétés détenues en tout ou en partie par Whitestone Group sont exposées aux risques spécifiques liés aux secteurs dans lequel lesdites sociétés opèrent. Ces risques sont gérés par 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 leurs résultats et, partant, sur leur valorisation au bilan du Groupe. 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, l'impact des fluctuations de 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 Circonstances susceptibles d'avoir une influence notable sur le développement de la société

Whitestone Group évolue dans un environnement économique et fiscal en mutation, dont plusieurs éléments clés sont susceptibles d'avoir un impact sur ses activités.

Dans le cadre plus large de la réforme budgétaire en cours en Belgique, les conditions pour bénéficier du régime dit des Revenus Définitivement Taxés (RDT) pourraient être revues, avec notamment un relèvement du seuil d'éligibilité pour certaines exonérations fiscales. Bien que l'impact reste limité pour Whitestone, qui détient en général plus de 10% du capital de ses participations, l'incertitude entourant de futures modifications invite à une vigilance accrue dans la structuration des investissements.

Les conditions macroéconomiques, marquées par une inflation persistante et des taux d'intérêt durablement élevés, augmentent les coûts de financement pour les PME et ont également un effet sur les opérations d'acquisition du Groupe lorsqu'elles sont partiellement financées par de la dette.

Ces pressions sont accentuées par la hausse des salaires via l'indexation automatique en Belgique, dans un marché du travail tendu où la rareté de profils qualifiés constitue un frein au développement de nombreuses entreprises.

Enfin, la question de la liquidité lors des sorties mérite une attention particulière. Si elle ne constitue pas une contrainte pour Whitestone Group au regard de structure de capitaux permanents, un environnement macroéconomique incertain pourrait ralentir le marché des fusions-acquisitions, et dans certains cas, complexifier ou différer les conditions de sortie.

Dans ce contexte, l'approche ciblée et engagée de Whitestone Group, combinée à une discipline stratégique dans la sélection et l'accompagnement des participations, constitue un atout pour traverser ces évolutions avec agilité.

## 7 Activité en matière de recherche et développement

Étant un holding financier, Whitestone Group n'a pas d'activité directe de R&D. Il en va autrement pour certaines participations comme Lambda-X Ophthalmics, Freedevity, EMAsphere, Abbove, Emulco et Probiotic Group. Certaines de ces sociétés capitalisent une partie de leurs frais de R&D au bilan.

## 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 soucis 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 dans le cadre du rachat de GFI en 2021.

## 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 sont 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 financent.

Certains instruments dilutifs ont également été émis dans le cadre d'une politique liée à des plans d'incentive destinés au management. À ce titre, 765.404 warrants ont été octroyés aux actionnaires fondateurs à la suite de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 13 mai 2024. Par ailleurs, une enveloppe additionnelle maximale de warrants a été approuvée lors de l'AGE du 4 décembre 2024, en faveur des membres du conseil d'administration ayant opté pour ce mode de rémunération de leur mandat, ainsi que de l'équipe managériale, sur la base de critères de performance annuels définis. Davantage d'informations à ce sujet sont à trouver dans le chapitre du rapport annuel consacré aux rémunérations.

## 10 Indépendance et compétence du Comité d'Audit et Finances

Le Comité d'Audit et Finances (CAF) met en place un dispositif de contrôle interne et de gestion des risques, et veille à son bon fonctionnement ainsi qu'au suivi du processus d'élaboration de l'information financière. Il se réunit selon les besoins, et au minimum à chaque clôture des comptes. Composé de membres non exécutifs du conseil d'administration, le CAF inclut au moins un membre disposant d'une expérience pratique ou de compétences techniques en comptabilité ou en audit. Le commissaire, en sa qualité d'indépendant, y assiste en tant qu'invité permanent.

## 11 Modification des statuts

Lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 28 février 2024, les statuts de la société ont été modifiés à deux endroits :

- Suppression des droits de vote doubles : l'AG a décidé de modifier l'article 33 relatif au droit de vote et de supprimer les droits de vote doubles. Désormais, chaque action donne droit à une voix.

- Constatation de l'augmentation de capital: l'article 5 de la société relatif au capital de cette dernière a été modifié pour reconnaître le nouveau capital de la société s'élevant à 12.655.409,13 € représenté par 3.648.055 actions.

Lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 13 mai 2024, les statuts de la société ont été modifiés sur deux points:

- Modification de l'objet social: l'article 3 des statuts relatif à l'objet de la société a été modifié afin d'y incorporer une phrase précisant la responsabilité sociétal de l'entreprise. Une obligation afin d'obtenir le statut B corp.
- Mise en place d'un Capital autorisé: l'article 7 de la société relatif au capital autorisé a été modifié pour permettre au conseil d'administration d'augmenter le capital d'un montant maximum de 10.000.000 € pour une durée de 5 ans.

Deux autres modifications des statuts ont eu lieu en date du 10 et 28 juin 2024 afin de constater les augmentations de capital par placement privé. L'article 5 relatif au capital de la société a donc été modifié une première fois (10 juin) pour reconnaître le nouveau capital fixé à 19.328.375,28 € pour un total de 5.571.100 actions et une deuxième fois (28 juin) pour constater le nouveau capital fixé à 23.851.398,83€ pour un total de 6.874.565 actions.

Enfin, lors de l'Assemblée Générale Exceptionnelle tenue le 4 décembre 2024, les statuts de la société ont été modifiés à un endroit:

- Renouvellement du capital autorisé: l'article 7 de la société relatif au capital autorisé a été modifié pour permettre au Conseil d'administration d'augmenter le capital d'un montant maximum de 23.850.000 €.

## \ 12 Prestations exceptionnelles et missions particulières du commissaire et prestations effectuées par les collaborateurs du commissaire

À la suite des diverses opérations effectuées par le Groupe au cours de l'exercice 2024, certaines missions spécifiques ont été menées par le commissaire et ses collaborateurs. Le détail de ces missions spécifiques est présenté ci-après:

- Rapport relatif à l'opération d'augmentation de capital et

à l'émission d'actions réalisée dans le cadre de l'apport en nature de février 2024.

- Rapport d'évaluation des données financières et comptables présentées dans le rapport de l'organe d'administration, dans le cadre de l'augmentation de capital par apport en numéraire avec suppression du droit préférentiel de souscription, et de l'émission de droits de souscription au bénéfice des fondateurs en avril 2024.
- Rapport d'évaluation des données financières et comptables figurant dans le rapport de l'organe d'administration, dans le cadre des augmentations de capital par apport en numéraire avec suppression du droit préférentiel de souscription en juin 2024.
- Rapport d'évaluation des données financières et comptables contenues dans le rapport de l'organe d'administration, relatif à l'émission de droits de souscription en novembre 2024.

## \ 13 Pertes reportées et règles comptables de continuité

Compte tenu que le bilan de la société fait apparaître une perte reportée, l'article 3:6 §16° 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 faîtière du Groupe), l'application des règles comptables de continuité est justifiée par le fait que la continuité n'est pas compromise.

## \ 14 Attestation de la personnes responsable

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société Whitestone Group SA, et que le rapport de gestion présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société et qu'il décrit les principaux risques et incertitudes auxquels elle est confrontée.

---

**Frédéric Pouchain**  
CEO

## Comptes Consolidés

AU 31/12/2024 (EUR)

## Bilan Consolidé

	CODES	2024	2023
<b>ACTIF</b>		<b>104.451.180</b>	<b>22.131.874</b>
<b>Actifs Immobilisés Elargis</b>	<b>20/29</b>	<b>71.855.803</b>	<b>13.441.159</b>
Frais d'établissement	20	34.783	0
Immobilisations incorporelles	21	1.146.931	93.649
Ecarts de consolidation positifs	9920	24.812.742	4.376.629
Immobilisations corporelles	22/27	4.301.111	1.598.346
<i>Terrains et Constructions</i>	22	1.209.046	913.131
<i>Installations, machines et outillage</i>	23	645.557	44.801
<i>Mobilier et matériel roulant</i>	24	569.057	200.571
<i>Autres immobilisations corporelles</i>	26	1.877.451	439.843
Immobilisations financières	28	41.560.236	7.372.535
<i>Sociétés mises en équivalence</i>	9921	4.870.009	1.427.630
<i>Autres entreprises</i>	284/8	36.690.227	5.944.905
<b>Actifs Circulants Restreints</b>		<b>32.595.377</b>	<b>8.690.715</b>
Stocks et commandes en cours	3	8.462.944	1.428.962
Créances à un an au plus	40/41	7.433.396	1.189.142
<i>Créances commerciales</i>	40	6.562.564	1.020.361
<i>Autres créances</i>	41	870.832	168.781
Placements de trésorerie	50/53	9.006.566	1.561.941
Valeurs disponibles	54/58	7.333.421	4.375.124
Comptes de régularisation	490/491	359.050	135.546
<b>PASSIF</b>		<b>104.451.180</b>	<b>22.131.874</b>
<b>Capitaux Propres</b>	<b>10/15</b>	<b>73.510.184</b>	<b>14.462.341</b>
Capital	10	23.851.399	7.902.618
Primes d'émission	11	51.576.715	7.775.324
Réserves consolidées	9910	-5.121.685	-2.798.516
Ecarts de consolidation négatifs	9912	3.101.302	1.582.915
Subsides en capital	15	102.453	0
<b>Intérêts de tiers</b>	<b>9913</b>	<b>-2.068.314</b>	<b>-92.577</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>		<b>7.983</b>	<b>0</b>
<b>Dettes</b>	<b>17/49</b>	<b>33.001.327</b>	<b>7.762.110</b>
Dettes financières	17/49	16.709.665	4.243.012
Dettes à un an au plus	42/48	15.966.357	3.432.588
<i>Dettes à plus d'un an échéant dans l'année</i>	42	1.866.492	1.069.169
<i>Dettes financières</i>	43	5.006.941	8.850
<i>Dettes commerciales</i>	44	4.241.731	639.302
<i>Acomptes reçus sur commandes</i>	46	3.448.924	894.021
<i>Dettes fiscales, salariales et sociales</i>	45	1.221.409	657.361
<i>Autres dettes</i>	47/8	180.860	163.885
Comptes de régularisation	492/3	325.305	86.510

## Compte de Résultats Consolidé

	CODES	2024	2023
Ventes et prestations	70/74	225.661.163	211.526.514
Chiffre d'affaires	70	225.766.285	211.399.406
Variation des stocks et des commandes en cours d'exécution	71	-264.519	0
Production immobilisée	72	92.721	0
Autres produits d'exploitation	74	66.676	127.108
Coûts des ventes et prestations	60/64	226.284.245	209.995.968
Approvisionnements et marchandises	60	217.081.598	204.001.258
Services et biens divers	61	4.561.867	3.243.716
Rémunérations, charges sociales, pensions	62	1.697.040	1.226.484
Amortissements et réductions de valeur	630	394.516	187.948
Réductions sur stocks, commandes et créances commerciales	631/4	0	21.632
Autres charges d'exploitation	640/8	161.405	211.099
Amortissements écarts de conso. positifs	9960	2.387.819	1.103.831
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation</b>		<b>-623.082</b>	<b>1.530.546</b>
Produits financiers	75	646.872	115.920
Produits des immobilisations financières	750	249.619	3.622
Produits des actifs circulants	751	319.255	32.998
Autres produits financiers	752/9	77.998	79.300
Charges financières	65	1.056.473	894.417
Charges des dettes	650	275.338	205.513
Amortissements des écarts de conso. positifs	9961	631.119	631.119
Autres charges financières	652/9	150.016	57.785
<b>Bénéfice (perte) courant avant impôts</b>		<b>-1.032.683</b>	<b>752.049</b>
Produits d'exploitation non récurrents	76A	137.708	5.141
Charges d'exploitation non récurrentes	66A	457.878	4.868
Impôts sur le résultat	67/77	896.924	896.526
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	9975	-123.829	-209.035
<b>Bénéfice (perte) Consolidé(e)</b>	<b>9904</b>	<b>-2.373.606</b>	<b>-353.239</b>
Part des tiers dans le résultat	99761	-94.188	453.552
Part du groupe dans le résultat	99762	-2.279.418	-806.791

## Comptes statutaires

AU 31/12/2024 (EUR)

**Bilan Statutaire**

	CODES	2024	2023
<b>ACTIF</b>		<b>76.665.846</b>	<b>14.672.024</b>
<b>Actifs Immobilisés Elargis</b>	<b>20/29</b>	<b>69.363.467</b>	<b>12.744.039</b>
Frais d'établissement	20	0	0
Immobilisations incorporelles	21	18.288	31.069
Immobilisations corporelles	22/27	182.677	202.132
Installations, machines et outillage	23	1.490	1.764
Mobilier et matériel roulant	24	35.540	31.965
Autres immobilisations corporelles	26	145.647	168.402
Immobilisations financières	28	69.162.502	12.510.838
Entreprises liées	280/1	24.680.911	12.510.838
Autres ent. avec lien de participation	282/3	33.491.757	0
Autres immobilisations financières	284/5	10.989.834	0
<b>Actifs Circulants Restreints</b>		<b>7.302.379</b>	<b>1.927.985</b>
Créances à un an au plus	40/41	211.961	151.627
Créances commerciales	40	60.819	16.050
Autres créances	41	151.141	135.577
Placements de trésorerie	50/53	6.656.566	1.561.941
Valeurs disponibles	54/58	399.279	189.669
Comptes de régularisation	490/491	34.573	24.747
<b>PASSIF</b>		<b>76.665.846</b>	<b>14.672.024</b>
<b>Capitaux Propres</b>	<b>10/15</b>	<b>73.547.566</b>	<b>14.485.951</b>
Capital	10	23.851.399	7.902.620
Capital souscrit	100	23.851.399	7.902.620
Primes d'émission	11	51.577.015	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	-2.226.532	-1.537.677
<b>Dettes</b>	<b>17/49</b>	<b>3.118.280</b>	<b>186.073</b>
Dettes à un an au plus	42/48	3.112.566	186.073
Dettes financières	43	2.830.000	0
Dettes commerciales	44	282.566	96.040
Dettes fiscales, salariales et sociales	45	0	86.889
Autres dettes	47/8	0	3.144
Comptes de régularisation	492/3	5.714	0

## Compte de Résultats Statutaire

	CODES	2024	2023
Ventes et prestations	70/74	435.738	200.581
<i>Chiffre d'affaires</i>	70	433.117	197.150
<i>Autres produits d'exploitation</i>	74	2.621	3.431
Coûts des ventes et prestations	60/64	1.260.869	845.650
<i>Services et biens divers</i>	61	1.132.604	567.159
<i>Rémunérations, charges sociales, pensions</i>	62	82.031	211.845
<i>Amortissements et réductions de valeur</i>	630	43.559	44.350
<i>Réductions sur stocks, commandes et créances commerciales</i>	631/4	0	0
<i>Autres charges d'exploitation</i>	640/8	2.675	22.296
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation</b>		<b>-825.131</b>	<b>-645.069</b>
Produits financiers	75	478.188	159.083
<i>Produits des immobilisations financières</i>	750	174.807	126.130
<i>Produits des actifs circulants</i>	751	302.381	32.943
<i>Autres produits financiers</i>	752/9	1.000	10
Charges financières	65	41.197	486
<i>Charges des dettes</i>	650	0	0
<i>Autres charges financières</i>	652/9	41.197	486
<b>Bénéfice (perte) courant(e) avant impôts</b>		<b>-388.140</b>	<b>-486.472</b>
Produits d'exploitation non récurrents	76A/B	137.626	0
Charges d'exploitation non récurrentes	66A	444.005	0
Impôts sur le résultat	67/77	-5.664	4.291
<b>Bénéfice (perte) de l'exercice</b>		<b>-688.856</b>	<b>-490.763</b>

# 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, CSA). Les méthodes de consolidation 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 s'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 (CSA) 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 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 3 et 5 ans.

Les dotations aux amortissements 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 dépréciations 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 générale, 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 12/40 Nr. 0467.731.030 CONSO 5.6 et 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 dépréciations 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 (CSA), 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 dépréciations 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 de marché à la date de clôture de l'exercice, lorsque cette dernière est inférieure. L'évaluation à 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 matières premières, fournitures et marchandises est déterminée conformément à l'arrêté royal du 29 avril 2019 (CSA), 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 (CSA) 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 (CSA), 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 (CSA).

Des réductions de valeur complémentaires sont actées sur les 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 fixes 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 résultats 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. Écarts 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 estimée 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 (CSA), 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 influence 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 (CSA), 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

	2023	2024	% transitif
Whitestone Group	GLOBALE	GLOBALE	100,0%
Whitestone Partners	GLOBALE	GLOBALE	100,0%
Whitestone Properties	GLOBALE	GLOBALE	100,0%
Whitestone Capital	GLOBALE	GLOBALE	100,0%
GFIN	GLOBALE	GLOBALE	100,0%
GFI	GLOBALE	GLOBALE	100,0%
Treestone	PROPORTIONNELLE	GLOBALE	74,4%*
Ecotys	PROPORTIONNELLE	GLOBALE	74,4%*
Iso-Tech	PROPORTIONNELLE	GLOBALE	74,4%*
Atima	PROPORTIONNELLE	GLOBALE	69,2%*
TKMI	–	GLOBALE	74,4%*
LESNA	–	GLOBALE	69,1%
Lambda-X Ophthalmics	–	GLOBALE	69,1%
ECP	MISE EN ÉQUIVALENCE	MISE EN ÉQUIVALENCE	20,0%
Freedelity	MISE EN ÉQUIVALENCE	MISE EN ÉQUIVALENCE	23,4%
Emulco	MISE EN ÉQUIVALENCE	MISE EN ÉQUIVALENCE	25,0%
ECP Participations	MISE EN ÉQUIVALENCE	MISE EN ÉQUIVALENCE	20,0%
Telemis	–	MISE EN ÉQUIVALENCE	27,7%
EMAsphere	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	9,9%
Newtree	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	12,4%
Probiotic	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	10,0%
GFI Switzerland	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	100,0%
Battri SAS	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	3,7%
GFI Luxembourg	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	100,0%
12 Street	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	100,0%
SIBELCO	–	IMMO. FINANCIÈRE	0,3%
ESG	–	IMMO. FINANCIÈRE	2,2%
Abbove	–	IMMO. FINANCIÈRE	11,0%
Tilman	–	IMMO. FINANCIÈRE	10,0%

\* Pourcentage de détention de Whitestone Group dans Treestone et ses filiales au 31 décembre 2024, sans prise en compte de la cession de 10% d'Ecotys à WE ni de la revente d'une fraction des actions détenues par Whitestone au management, finalisée en 2025

# WHITESTONE GROUP SA

## RAPPORT DU COMMISSAIRE À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE LA SOCIÉTÉ POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2024

(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 13 mai 2024, 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 2026. Nous avons exercé le contrôle légal des comptes consolidés du Groupe durant quatre exercices consécutifs.

### 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 2024 ainsi que le compte de résultats pour l'exercice clos à cette date et l'annexe, dont le total du bilan s'élève à € 104.451.180 et dont le compte de résultat se solde par une perte consolidée de € 2.373.606.

A notre avis, les comptes consolidés donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du Groupe au 31 décembre 2024, 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 its own right. The RSM network is not itself a separate legal entity in any jurisdiction.

RSM InterAudit SRL - Réviseurs d'entreprises - Siège social : Lozenberg 18 b1 – B 1932 Zaventem  
[audit@rsmbelgium.be](mailto:audit@rsmbelgium.be) - TVA BE 0436.391.122 - RPM Bruxelles

Member of RSM Belgium - Toelen Cats Dupont Koevoets group - Offices in Aalst, Antwerp, Liège, Charleroi, Mons and Zaventem

#### 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.

#### Point clé de l'audit

Les points clés de l'audit sont les points qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importants lors de l'audit des comptes statutaires pris dans leur ensemble et lors de la formation de notre opinion sur ceux-ci. Nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces points.



#### **Description du point clé de l'audit – Réduction de valeur sur immobilisations financières**

Whitestone Group SA détient des immobilisations financières pour une valeur comptable nette de K€ 41.560 au 31 décembre 2024.

La valeur de ces immobilisations financières est évaluée par la direction pour vérifier que leur valeur comptable nette n'est pas supérieure à leur valeur recouvrable dans le cadre de l'activité des sociétés concernées afin de conclure s'il y a lieu de reconnaître une réduction de valeur.

Nous avons considéré que l'évaluation des immobilisations financières constitue un point clé de notre audit en raison :

- Du caractère significatif des montants engagés ; et ;
- Des incertitudes inhérentes à certains éléments d'appréciation, et plus particulièrement la probabilité de la réalisation des hypothèses retenues par l'organe d'administration quant aux prévisions futures de rentabilité (business plans) et les perspectives de la société dans lesquelles les participations (et créances rattachées) sont détenues.

#### **Comment notre audit a traité le point clé d'audit**

Notre approche visant à apprécier le caractère raisonnable de l'estimation des valeurs d'utilité des titres de participations et des créances rattachées s'appuie sur l'examen de la situation financière des entreprises concernées et de leurs activités. Plus particulièrement, nos travaux ont consisté principalement en :

- La comparaison de la valeur nette comptable de chaque participation significative et la quote-part des capitaux propres détenue dans l'entité concernée ;

Et

- L'évaluation de la cohérence des estimations et jugements retenus par l'organe d'administration, avec les hypothèses utilisées dans les modèles de valorisation (Actif Net Réévalué) à la base du test de dépréciation annuel (impairment test) préparé par l'organe d'administration, dans le cadre plus large des états financiers consolidés de Whitestone Group et inclus dans la charte de valorisation édictée pour l'établissement de l'ANR.

Il est fait référence à l'évaluation des immobilisations financières à l'annexe Conso 5.6.

#### **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'efficience 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'entièvre 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 et des autres informations contenues dans le rapport annuel 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.
- ▶ Les honoraires relatifs aux missions complémentaires compatibles avec le contrôle légal visées à l'article 3:65 du Code des sociétés et des associations ont correctement été ventilés et valorisés dans l'annexe des comptes consolidés.

Gosselies, le 26 avril 2025

RSM RÉVISEURS D'ENTREPRISES SRL  
COMMISSAIRE  
REPRÉSENTÉE PAR

Céline Arnaud (Authentic  
ation)  
Digitally signed by Céline  
Arnaud  
DN: cn=Celine.Arnaud  
(Authentication) gm=Celine  
Arnaud  
Reason: I am the author of  
this document  
Location:  
Date: 2025-04-26  
12:23:02:00

CÉLINE ARNAUD  
ASSOCIÉE

## WHITESTONE GROUP SA

### RAPPORT DU COMMISSAIRE À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE LA SOCIÉTÉ POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2024

(COMPTE 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 inseparable.

Nous avons été nommés en tant que commissaire par l'assemblée générale du 13 mai 2024, 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 2026. Nous avons exercé le contrôle légal des comptes annuels de la Société durant dix-neuf exercices consécutifs.

#### RAPPORT SUR LES COMPTE ANNUELS

##### Opinion sans réserve

Nous avons procédé au contrôle légal des comptes annuels de la Société, comprenant le bilan au 31 décembre 2024, ainsi que le compte de résultats pour l'exercice clos à cette date et l'annexe, dont le total du bilan s'élève à € 76.665.846 et dont le compte de résultats se solde par une perte de l'exercice de € 688.855.

À notre avis, ces comptes annuels donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Société au 31 décembre 2024, ainsi que de ses résultats 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 its own right. The RSM network is not itself a separate legal entity in any jurisdiction.

RSM InterAudit SRL - Réviseurs d'entreprises - Siège social : Lozenberg 18 b1 – B 1932 Zaventem  
[audit@rsmbelgium.be](mailto:audit@rsmbelgium.be) - TVA BE 0436.391.122 - RPM Bruxelles

Member of RSM Belgium - Toelen Cats Dupont Koevoets group - Offices in Aalst, Antwerp, Liège, Charleroi, Mons and Zaventem

##### 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.

##### Point clé de l'audit

Les points clés de l'audit sont les points qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importants lors de l'audit des comptes statutaires pris dans leur ensemble et lors de la formation de notre opinion sur ceux-ci. Nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces points.



#### **Description du point clé de l'audit – Réduction de valeur sur immobilisations financières**

Whitestone Group SA détient des immobilisations financières pour une valeur comptable nette de € 69.162.502,49 au 31 décembre 2024.

La valeur de ces immobilisations financières est évaluée par la direction pour vérifier que leur valeur comptable nette n'est pas supérieure à leur valeur de marché dans le cadre de l'activité des sociétés concernées afin de conclure s'il y a lieu de reconnaître une réduction de valeur.

Nous avons considéré que l'évaluation des immobilisations financières constitue un point clé de notre audit en raison :

- Du caractère significatif des montants engagés ; et ;
- Des incertitudes inhérentes à certains éléments d'appréciation, et plus particulièrement la probabilité de la réalisation des hypothèses retenues par l'organe d'administration quant aux prévisions futures de rentabilité (business plans) et aux perspectives des sociétés dans lesquelles les participations (et créances rattachées) sont détenues.

#### **Comment notre audit a traité le point clé d'audit**

Notre approche visant à apprécier le caractère raisonnable de l'estimation des valeurs de marché des titres de participations et des créances rattachées s'appuie sur l'examen de la situation financière des entreprises concernées et de leurs activités. Plus particulièrement, nos travaux ont consisté principalement en :

- La comparaison de la valeur nette comptable de chaque participation significative et la quote-part des capitaux propres détenue dans l'entité concernée ; Et
- L'évaluation de la cohérence des estimations et jugements retenus par l'organe d'administration, avec les hypothèses utilisées dans les modèles de valorisation (Actif Net Réévalué) à la base du test de dépréciation annuel (impairment test) préparé par l'organe d'administration, dans le cadre plus large des états financiers consolidés de Whitestone Group et inclus dans la charte de valorisation édictée pour l'établissement de l'ANR.

Il est fait référence à l'évaluation des immobilisations financières aux annexes C-Cap.6.4.1-3, C-Cap 6.5.1-2, C-Cap 6.15 et C-Cap 6.20.

#### **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.

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 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 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'efficience 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 apprêtons 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;

- ▶ nous apprêtons 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.

#### 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

A 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.
- ▶ Les honoraires relatifs aux missions complémentaires compatibles avec le contrôle légal des comptes annuels visées à l'article 3:65 du Code des sociétés et des associations ont correctement été ventilés et valorisés dans l'annexe des comptes annuels.

### 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 2025

RSM RÉVISEURS D'ENTREPRISES SRL  
COMMISSAIRE

REPRÉSENTÉE PAR

Céline  
Arnaud  
(Authen  
tication)

Digital signature of Céline Arnaud  
(Authentication)  
Digitally signed by Céline Arnaud  
(Authentication)  
gr=Céline Marie c#FR  
Represents the author of the  
document  
Location  
Date: 2025-04-26  
12:23:02.00

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 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 COMPTE 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 its own right. The RSM network is not itself a separate legal entity in any jurisdiction.

RSM Réviseurs d'entreprises - Bedrijfsrevisoren SRL - Réviseurs d'entreprises - S'ège social: Chaussee de Waterloo 1151 - 1010 Bruxelles  
aujdg@rsm.be | TVA BE 0420 477 663 - RCW: 39402

Copie conforme à la loi belge. Copyright © 2024 RSM Belgium. Tous droits réservés. Toute reproduction interdite.

9

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'efficience 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'entièvre 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 RÈGLEMENTAIRES**

##### **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

(COMPTE 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 ses résultats 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 its own right. The RSM network is not itself a separate legal entity in any jurisdiction.

RSM InterAudit SRL - Revisors d'entreprises - Siège social - Chausseée de Watermaal 1161 - B-1150 Bruxelles  
audit@rsmbe.com.be TVA BE 0498 391 122 RPR Bruxelles

Membre de RSM Europe dans l'économie belge. Chambres de commerce et d'industrie de Bruxelles, Charleroi, Mons et Anvers

##### 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.



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 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 annuels prennent en se fondant sur ceux-ci.

Lors de l'exécution de notre contrôle, nous respectons le cadre légal, réglementaire et normalisé 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'efficience 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;

- 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**

A 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

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Céline Arnaud".

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 soustraite 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. Toutefois, si l'actif coté présente une liquidité trop faible ou si le marché sur lequel il s'échange manque de profondeur, d'autres méthodes de valorisation peuvent être utilisées en complément ou en substitution, afin de refléter au mieux la juste valeur économique de l'actif.

## \\\\ 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/Revenue, 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 reprenons 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 valeur terminale. 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 (WACC)» (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 (jusque 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 (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'ex-

pertise. 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 des rapports annuels et semestriels.

## \ Clause de non-responsabilité

L'actif Net Réévalué ne prend pas en compte une éventuelle prime de contrôle 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.

Pondération des méthodes de valorisation par participation

PARTICIPATIONS	Années depuis la dernière opération capitalistique	Cash-flows opérationnels positifs	Dernière opération capitalistique	Discounted Cash-flow	Cours de bourse	Comparables
GFI	4	OUI	0%	50%		50%
Atima TPIM	3	OUI	0%	50%		50%
ISO-Tech SA	5	OUI	0%	50%		50%
Sibelco	1	OUI	52%		24%	0%
TKMI	0	OUI	100%	0%		0%
ESG	0	OUI	100%	0%		0%
Tilman	1	OUI	100%	0%		0%
Emulco	2	NON	100%	0%		0%
Newtree Group	1	OUI	75%		25%	0%
Probiotic Group	2	NON	100%	0%		0%
Battri	1	NON	100%	0%		0%
Telemis	0	OUI	100%	0%		0%
Lambda-X Ophthalmics	0	OUI	84%	8%		8%
Freedelity	3	OUI	0%	50%		50%
EMAsphere SA	3	NON	100%	0%		0%
Abbove	1	NON	100%	0%		0%
ECP	5	OUI	0%	50%		50%
Whitestone Partners	13	OUI	0%	50%		50%
Valeur Batiment Properties	5	NON	100%	0%		0%
ECP Real Estate	2	NON	100%	0%		0%

**L'EMETTEUR**

**Whitestone Group SA**  
Route de Genval 32  
1380 Lasne

**COMMISSAIRE DE L'EMETTEUR**

**RSM InterAudit BV**  
Lozenberg 18  
1932 Zaventem

**CONSEILLER JURIDIQUE DE L'EMETTEUR**

**NautaDutilh SRL**  
Chaussée de La Hulpe 120,  
1000 Bruxelles