ANNUAL REPORT 2025

2025

Rapport de gestion

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

GROUP Whitestone

Mesdames, Messieurs,

Conformément aux articles 3:5 et 3:32 du Code des Sociétés et Associations, nous avons l'honneur de vous présenter notre rapport de gestion sur l'exercice compris entre le 1er janvier et le 31 décembre 2025 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 2025, ainsi qu'un projet de répartition du bénéfice.

\\ 1 Évènements marquants de l'année 2025

L'exercice 2025 a été marqué par plusieurs événements structurants pour Whitestone Group. Sur le plan des cessions, le groupe a réalisé sa première sortie avec la vente de sa participation dans *European Capital Partners Luxembourg* finalisée en septembre 2025, générant un Taux de Rendement Interne (TRI) annuel de 22% et un multiple sur le capital investi (MOIC) de 2,7x, confirmant le modèle de création de valeur du groupe.

Dans ce contexte de marché rendu difficile par un environnement macroéconomique incertain, marqué notamment par la mise en place de barrières tarifaires dans le cadre des tensions commerciales entre les États-Unis et le reste du monde ainsi qu'une économie européenne atone peinant à retrouver un rythme de croissance satisfaisant, Whitestone Group a maintenu une discipline d'investissement rigoureuse tout au long de l'exercice. Malgré l'analyse d'un nombre important de dossiers, aucun n'a satisfait nos critères d'investissement, nous conduisant à privilégier la sélectivité et la qualité à la vitesse de déploiement. Les opérations réalisées se sont ainsi focalisées sur des participations complémentaires dans des sociétés du portefeuille existant, notamment au travers des augmentations de capital de Newtree Impact et de Tilman.

Enfin, l'exercice s'est conclu par l'annonce en décembre 2025 d'une augmentation de capital, réalisée au prix de 17,10€ par action correspondant à l'actif net réévalué (ANR) au 30 juin 2025, comprenant un placement privé de 46 M€ auprès des principaux actionnaires et d'Alcopa, complété par une offre publique de 25 M€ ouverte à l'ensemble des actionnaires et au public dans les mêmes conditions, avec suppression du droit de préférence des actionnaires existants. Elle offre à Whitestone Group les moyens de ses ambitions de croissance.

\\ 2 Rapport d'activités

Acquisition de Parmécanique, société immobilière de TKMI

Le rachat de la société immobilière détenant le bâtiment industriel de TKMI a été finalisé en février 2025 tel que prévu lors de l'acquisition de TKMI fin décembre 2024. Parmécanique SRL est ainsi devenue une filiale à 100% de TKMI. Le montant de la transaction s'élève à 5,4 M€ financée par 4,8 M€ 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 au niveau de Whitestone Group

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 à renforcer la flexibilité financière à court terme, sans s'inscrire dans une logique d'endettement structurel au niveau du holding.

Certification « B Corp » de Whitestone Group

Après un processus initié il y a près de deux ans, le holding a obtenu le label « B Corp » (pour Benefit Corporation). Cette certification est octroyée aux sociétés commerciales répondant à des exigences sociétales et environnementales, de gouvernance et de transparence.

Premier Investor Day et adoption d'une nouvelle stratégie

Whitestone Group a organisé son premier Investor Day le 6 juin 2025 au sein de l'usine d'Atima, filiale du groupe Treestone. Une centaine de participants, rassemblant des actionnaires et partenaires, ont assisté à cette matinée au cours de laquelle cinq CEOs de nos participations sont venus présenter leur entreprise (Tilman, GFI, Treestone, Lambda-X Ophthalmics, Telemis). Au préalable, Gérard Lamarche, Président du Conseil, et Frédéric Pouchain, CEO, ont notamment présenté la gouvernance, les objectifs financiers et l'évolution de notre stratégie. Si le coeur de la stratégie d'investissement du holding reste centré sur les PME belges pour un minimum de 80% de l'ANR (Pilier 1), une diversification dans des sociétés cotées en situations spéciales (Pilier 2) et dans la gestion d'actifs pour tiers, y compris via des véhicules de co-investissement (Pilier 3), à hauteur de 10% de l'ANR chacun, sera également possible. En ce qui concerne les objectifs financiers, l'objectif d'un taux de rendement interne (TRI) de 15% par an sur les cinq prochaines années a été confirmé, ce qui porterait l'ANR de 100 à 200 M€ d'ici 2030, toute chose étant égale par ailleurs.

Cession d'actions propres

Whitestone Group a cédé, le 18 juillet 2025, un total de 23.797 actions propres (représentant 0,35% du capital social) via le marché Euronext Growth Brussels au prix de 13,50€ par action. Cette opération a permis de céder ces actions propres acquises en 2021 au prix de 10,54€, 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€ qui va générer une plus-value d'environ 70 k€ sur le deuxième 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 Luxembourg

En septembre 2025, Whitestone Group a cédé sa participation de 20% dans European Capital Partners SA (ECP) ainsi que celle dans ECP Participations (filiale immobilière). Cette cession pour un montant total de 2,2 M€, en ligne avec la valeur estimée dans l'ANR, génère une plusvalue comptable de 1,2 M€ sur le second semestre. Le taux de rentabilité interne (TRI) annuel s'élève à 22% et le multiple du capital investi (MOIC) à 2,7x.

Participation à l'augmentation de capital de Newtree Impact

Le 19 décembre 2025, Newtree Impact a clôturé son augmentation de capital pour un montant de 10 M€ au prix unitaire de 2,60€. Whitestone Group y a participé à hauteur de 1,2 M€, correspondant à sa quote-part dans le capital soit 12,3%. Les fonds levés devront permettre d'encore accélérer les investissements dans ces entreprises à impact.

Participation à l'augmentation 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 M€, sur un total de 2,5 M€, aux côtés de l'actionnaire familial. Cette opération porte la participation de Whitestone dans cette société pharmaceutique familiale à 13,7%. Il est également prévu d'octroyer un prêt subordonné de 1,25 M€ au cours du premier trimestre 2026 conformément à l'engagement pris lors de l'investissement en 2024.

Annonce de l'augmentation de capital de Whitestone Group

En décembre 2025 Whitestone Group a annoncé une nouvelle augmentation de capital au prix unitaire de 17,10€ correspondant à la valeur de l'ANR par action au 30/06/2025, comprenant un placement privé de 46 M€ auprès des principaux actionnaires et d'Alcopa, complété par une offre publique de 25 M€ ouverte à l'ensemble des actionnaires et au public dans les mêmes conditions, avec suppression du droit de préférence des actionnaires existants.

\\ 3
Comptes consolidés et statutaires

Commentaires des comptes consolidés

1. Modification du périmètre de consolidation

Les opérations menées en 2025, telles que décrites précédemment, ont modifié le périmètre de consolidation du groupe. Les principaux changements sont les suivants :

- Passage à 100% de la contribution du groupe Treestone dans le compte de résultat consolidé : en 2024, la consolidation du groupe Treestone était effectuée à 50% dans le compte de résultat (100% intégrée au niveau du bilan). Suite au changement de pourcentage de détention, en 2025, l'intégralité du P&L du groupe Treestone est reprise dans les comptes consolidés.
- Intégration globale de Parmécanique : acquise par TKMI en avril 2025 pour 5,4 M€ (majoritairement financée par de la dette à hauteur de 4,8 M€), Parmécanique est intégrée globalement dans le périmètre de consolidation 2025.
- Cessions partielles dans le groupe Treestone : Treestone a cédé 10% d'Ecotys à Wallonie Entreprendre pour 660 k€, dégageant une plus-value comptable de 440 k€. Par ailleurs, 1,8% du capital de Treestone a été cédé via crédit vendeur à un dirigeant pour 250 k€, générant une plus-value de 80 k€.
- Sortie totale d'ECP et ECP Real Estate : la participation de 20% dans ECP (consolidée en mise en équivalence) a été cédée en septembre 2025 pour 2 M€, dégageant une plus-value statutaire de 1,2 M€ et une plus-value consolidée de 1,5 M€. Dans la foulée, la participation dans ECP Real Estate a également été cédée pour 157 k€.
- Augmentations de capital dans Newtree Group et Tilman : Whitestone Group a participé à une augmentation de capital de 1,2 M€ (pour sa quote-part du capital, soit 12,3%) et de 1,25 M€ dans Tilman (portant sa participation à 13,7%). Ces sociétés restent maintenues en immobilisations financières, la participation demeurant inférieure à 20%.
- Sociétés maintenues en dehors du périmètre : GFI Lux, GFI Switzerland et 12 Street sont considérées comme immatérielles au regard de leurs fonds propres (règle du CA : FP inférieurs à 2% des fonds propres consolidés) et restent en immobilisations financières. Adrien Solar, bien que détenue à 30% économiquement, reste exclue du périmètre car société feeder sans influence de Whitestone Group.

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

2. Présentation des comptes consolidés 2025

M€	31-12-25	31-12-24
Revenus	349,3	225,7
EBITDA*	9,8	2,2
Résultat d'exploitation (EBIT)*	3,0	-0,6
Résultat courant avant impôt*	1,9	-1,0
Quote-part résultat mis en équivalence	0,3	-0,1
Résultat net part du groupe	1,0	-2,3
Fonds propres	74,0	73,5
Intérêts de tiers	-4,7	-2,1
Dettes financières	26,2	23,6
Liquidités (inclus actions propres)	12,8	16,3

* hors résultat exceptionnel

Whitestone Group enregistre un chiffre d'affaires consolidé de 350 M€ sur 2025, en forte progression par rapport aux 226 M€ de 2024, porté principalement par la croissance de GFI (de 220 M€ à 320 M€) et par l'intégration à 100% du groupe Treestone dans le compte de résultats.

L'EBITDA consolidé progresse significativement à 9,8 M€ contre 2,2 M€ en 2024, traduisant une nette amélioration opérationnelle de l'ensemble du périmètre.

L'EBIT s'établit à 3,0 M€ et le résultat courant avant impôts à 1,9 M€.

La charge d'impôt consolidé s'élève à 1,7 M€, reflétant principalement la contribution fiscale de GFI.

Le résultat net part du groupe ressort à 1,0 M€, la quote-part des tiers étant négative à -0,4 M€.

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[1] :

CHIFFRES SOCIAUX SUIVANT LE PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION	TOTAL	W GROUP SA	W PARTNERS Sàrl	W PROPERTIES SRL	W CAPITAL SRL	GFIN SRL	GFI SA	LESNA SRL	LXO SA
Résultats sociaux	**12 332 674**	2 910 429	1 480 830	-23 280	-119 503	892 054	3 654 342	-217 964	1 269 779
Amortissements goodwill	**-6 829 868**	-2 252 549	-62 660		-407 159	-703 469		-1 125 078	
Dividendes	**-5 161 745**	-2 716 613			-70 133	-1 100 000			
Autre correction	**8 805**	14 818	290 168	-2 724		-210 009			-127 189
Quote part MEE	**251 262**	190 002			61 260				
Résultats consolidés	**601 128**	-1 853 912	1 708 338	-26 004	-535 534	-1 121 424	3 654 342	-1 343 042	1 142 590
Part des tiers	**-430 557**							-414 986	353 048
Part du groupe	**1 031 684**	-1 853 912	1 708 338	-26 004	-535 534	-1 121 424	3 654 342	-928 056	789 542

CHIFFRES SOCIAUX SUIVANT LE PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION	TREESTONE SRL	ECOTYS SRL	ISO TECH SA	ATIMA SA	PARMÉCA-NIQUE SRL	TKMI SA
Résultats sociaux	605 669	763 214	423 478	55 312	122 114	516 200
Amortissements goodwilll	-679 695	-962 906				-636 354
Dividendes	-225 000	-1 050 000				
Autre correction	44 159					
Quote part MEE			968	-1 387		
Résultats consolidés	-254 866	-1 249 692	424 446	53 925	122 114	-120 154
Part des tiers	-69 878	-433 341	116 373	17 548	42 344	-41 664
Part du groupe	-184 988	-816 351	308 073	36 377	79 770	-78 489

Intégration globale sans tiers minoritaires Intégration globale avec tiers minoritaires

La transition entre l'EBITDA et le résultat d'exploitation s'explique essentiellement par l'amortissement des écarts des goodwills pour un montant de 6,8 M€ sur l'exercice, en hausse de 3,8 M€ par rapport à 2024. Cette progression reflète la pleine prise en compte de l'amortissement du goodwill Treestone/TKMI en 2025, ainsi que l'intégration de Parmécanique. Il est important de noter que les normes comptables belges imposent un amortissement systématique des goodwills sur cinq ans, contrairement aux normes IFRS. Ces amortissements sont purement comptables et ne traduisent ni une perte de valeur économique, ni un quelconque flux de trésorerie. À titre indicatif, en faisant abstraction de ces amortissements, le résultat d'exploitation et la part du groupe dans le résultat net auraient atteint respectivement 8,1 M€ et 7,1 M€.

Le bilan affiche des fonds propres consolidés de 74 M€, quasiment stables par rapport aux 73,5 M€ de fin 2024. Les intérêts des tiers passent de -2,1 M€ à -4,7 M€, reflétant l'intégration de Parmécanique et les effets des cessions

1 Les « Autres corrections » correspondent aux ajustements des plus-values réalisées en statutaire sur base des valeurs consolidées et des variations des résultats 2024 de certaines filiales post clôture des comptes consolidés 2024.

partielles dans Treestone/Ecotys. Les dettes financières consolidées progressent de 23,6 M€ à 26,2 M€, principalement en raison de la dette contractée pour l'acquisition de Parmécanique.

Les liquidités consolidées s'établissent à 12,8 M€ contre 16,3 M€ en 2024. Le goodwill net au bilan s'élève à 20 M€ (goodwill brut de 33,7 M€, amortissements cumulés de 13,7 M€), en baisse par rapport aux 24,8 M€ de 2024, sous l'effet des amortissements de l'exercice et de la sortie du goodwill ECP suite à sa cession.

Commentaires des comptes statutaires

L'analyse des comptes statutaires de Whitestone Group SA ne permet pas, à elle seule, de refléter la réalité économique et financière du groupe et de ses activités. En effet, certains coûts et revenus sont répartis entre plusieurs de ses filiales, rendant la lecture des comptes de la société de tête moins représentative de la réalité. C'est pourquoi un reporting dénommé « comptes consolidés restreints » est inclus afin d'être le plus complet et transparent possible. Comme il s'agit d'une notion sans définition ni obligation au niveau légal, ces chiffres sont présentés en dehors du Rapport de Gestion mais dans une section séparée du Rapport Annuel.

Les principaux chiffres des comptes statutaires se présentent comme suit :

M€	31/12/2025	31/12/2024
Revenus	0,7	0,4
EBITDA	-0,4	-0,8
Résultat d'exploitation (EBIT)	-0,4	-0,8
Résultat financier	3,3	0,6
Résultat courant*	2,8	-0,4
Résultat net	2,9	-0,7
Fonds propres	76,5	73,5
Dettes financières	0	2,8
Liquidités (inclus actions propres)	3,9	7,1
Immobilisations financières	71,8	69,2

* hors plus-values de cession

Les revenus de prestations s'élèvent à 0,7 M€ en 2025, en hausse par rapport à 2024, et correspondent à la facturation de services de management aux participations du groupe, dont notamment 150 k€ à Telemis, 150 k€ à WPartners, 140 k€ à IsoTech, 100 k€ à GFI et 173 k€ aux autres participations.

Le résultat financier, positif à 3,3 M€, constitue le principal moteur du résultat net de l'exercice. Il comprend 2,9 M€ de dividendes perçus des participations ainsi que 0,3 M€ d'intérêts encaissés sur les prêts intragroupe et placements de trésorerie.

Le résultat exceptionnel s'élève à 0,2 M€ et résulte de plus-values réalisées sur cessions d'actions. D'une part, la vente de 23 797 actions propres sur le marché Euronext Growth Brussels a généré une plus-value de 70 k€. D'autre part, la cession d'actions Treestone à un dirigeant de la société, en échange d'un crédit vendeur, a dégagé une plus-value de 80 k€, calculée sur la base d'un prix d'acquisition déterminé par la méthode du coût moyen pondéré.

Au total, le résultat net ressort à 2,9 M€, permettant pour la première fois de dégager un résultat reporté positif de 684 k€ au bilan, avant prise en compte de l'affectation obligatoire de 5% du résultat à la réserve légale conformément aux dispositions du CSA.

Du côté du passif, les fonds propres progressent de 73,5 M€ à 76,5 M€, soit une hausse correspondant au résultat net de l'exercice. La dette financière est nulle au 31 décembre 2025, la ligne de crédit tirée en décembre 2024 à hauteur de 2,8 M€ pour préfinancer une partie de l'acquisition de TKMI ayant été intégralement remboursée dès janvier 2025. À noter que Whitestone Group dispose de 15 M€ de lignes de crédit disponibles lui conférant une flexibilité financière additionnelle.

Du côté de l'actif, les immobilisations financières progressent de 2,7 M€ pour atteindre 72,1 M€, sans qu'aucune nouvelle participation n'ait été prise en 2025. Cette hausse s'explique par les augmentations de capital souscrites dans Newtree Impact (1,2 M€) et Tilman (1,3 M€), ainsi que par des prêts consentis à Emulco, EMASphere et Probiotic Group, partiellement compensées par le remboursement du prêt Treestone. Les créances sont en hausse, portées notamment par l'augmentation des facturations aux filiales.

\\ 4 Évènements intervenus après la clôture au 31 décembre 2025

Placement privé du 23 janvier 2026

Finalisation avec succès du placement privé auprès des principaux actionnaires et le holding de la famille Moorkens, Alcopa NV, pour un montant total de 46 M€ au prix de 17,10€ par action. Dans le cadre de ces opérations et pour des raisons liées à la gestion de leur patrimoine familial, Rosablanche S.A. et les co-fondateurs ont marqué leurs intentions de céder la totalité de leur participation dans Whitestone Group sous forme de bloc pour le premier, et pour les seconds, la totalité de leurs précédents Droits Préférentiels de Souscription de 2024. Ces transactions permettront de laisser toute l'enveloppe prévue pour l'offre publique à disposition des autres investisseurs. La société d'investissement du Brabant wallon, Invest.BW, qui avait participé à la levée de fonds en 2021, a indiqué vouloir souscrire pour un montant de 1,5 M€ lors de la deuxième phase. Cette souscription lui a été garantie, tout comme à Multfin SA, Alcopa NV et Famo NV, de pouvoir maintenir leurs participations post offre publique à respectivement 37,55%, 10% et 10%.

Augmentation de capital de GFIN

En janvier 2026, Whitestone Group a participé à une augmentation de capital de 4 M€ dans GFIN, destinée à rembourser par anticipation les 1,6 M€ de dette d'acquisition restante, à financer partiellement les travaux de rénovation du siège social et à renforcer le besoin en fonds de roulement des différentes filiales du groupe.

Complément de dette subordonnée à Tilman

Conformément aux termes convenus lors de l'augmentation de capital de décembre 2025, Whitestone Group a octroyé à Tilman un prêt subordonné de 1,25 M€ en janvier 2026, venant compléter les 1,25 M€ de capital souscrits lors de cette même opération.

Rachat de BV Management SRL

Whitestone Group a acquis BV Management SRL, qui sera renommée Whitestone Asset Management (« WhAM ») et deviendra la société de tête chargée de structurer l'ensemble des activités du troisième pilier stratégique du Groupe, dédié à la gestion d'actifs pour compte de tiers et aux co-investissements.

Lancement du fonds « Innesto Co I »

Dans le cadre du développement de son troisième pilier stratégique dédié à la gestion d'actifs pour compte de tiers, Whitestone Group a lancé en mars 2026, en qualité de seed investor, le fonds « Innesto Co I » en partenariat avec Innesto Partners, avec un engagement discrétionnaire de 5 M€. Fondée en 2021 par Joachim de Belgique et Felipe Corcuera, Innesto Partners investit dans des PMEs en Europe et en Amérique du Nord via le modèle des search funds, et vient de boucler une levée de 35 M€ ainsi que sa première cession au Royaume-Uni. Ce partenariat, fondé sur une convergence de valeurs et une complémentarité des réseaux, permettra de co-investir dans des PMEs européennes identifiées conjointement par les deux parties, et sera ouvert à d'autres investisseurs une fois les premiers investissements réalisés.

Transaction sur les droits de souscription (DPS)

Certains actionnaires principaux ont convenu d'acquérir, aux alentours du 19 avril 2026, auprès de Frédéric Pouchain et Sandro Ardizzone la totalité des 765.404 droits de souscription (les « DPS ») émis en leur faveur par décision de l'assemblée générale extraordinaire de l'emetteur du 13 mai 2024. Le prix convenu est de 4,10 € par DPS, de sorte que chaque DPS a une valeur économique de 17,10 € pour les acheteurs, laquelle est égale au Prix d'Emission. Chaque DPS permet de souscrire à une action au prix de 13 € pendant une durée de cinq ans à dater de leur émission. A la connaissance de la société, les actionnaires principaux dont il est ici question n'ont pas l'intention de convertir les DPS dans un futur proche.

\\ 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. Cela pourrait également entraîner des difficultés à recruter des collaborateurs.

Risques liés aux opérations des sociétés détenues en portefeuille

Bien que les membres du management de Whitestone Group soient des professionnels expérimentés, le succès des investissements repose notamment sur la performance des sociétés détenues en portefeuille. La valorisation initiale de l'opportunité d'investissement ou la valorisation des investissements additionnels est complexe et, de ce fait, 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

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

passé, des mesures qui n'ont pas été portées à sa connaissance ou publiées de façon adéquate durant la procédure de due diligence. Par ailleurs, la direction de la société détenue en portefeuille peut prendre des mesures affectant négativement ses activités qui n'ont pas été portées à la connaissance de Whitestone Group. De même, les risques identifiés peuvent ne pas être totalement ou correctement couverts par les déclarations, les garanties ou les indemnités de la documentation d'investissement ou d'acquisition. Si un tel risque se concrétise, cela peut provoquer une perte de valeur imprévue, partielle ou totale, au niveau de la société concernée et impacter la situation financière du Groupe.

Risques liés à la concurrence

Whitestone Group 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. Le Groupe mettra en oeuvre 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 de cette dernière ni à la hausse des taux d'intérêts. Au sein du Groupe, l'endettement externe est localisé directement dans les sociétés opérationnelles ou est porté par une société intermédiaire dédiée à la détention de la participation. L'endettement au niveau des sociétés opérationnelles et intermédiaires est constitué de lignes de crédit, de dettes bancaires ou de dettes privées (prenant la forme d'obligations ou de crédit vendeur).

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

Risques liés à la détention de participations minoritaires

Compte tenu de sa politique d'investissement, Whitestone Group peut acquérir des participations dans les sociétés dans lesquelles il investit en tant qu'actionnaire minoritaire. Bien que le Groupe veille à obtenir, dans lesdites sociétés, des clauses de protection de son investissement via des pactes d'actionnaires, il est possible que le Groupe n'ait pas accès, au sein de ces sociétés, à toute l'information utile et nécessaire dans le cadre de sa stratégie d'investissement. Il se peut également que le Groupe ne puisse exercer une influence sur les décisions prises au sein de ces sociétés, ce qui pourrait influer la valeur de ses participations 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 Whitestone Group. Ces éléments sont susceptibles d'impacter la valorisation des sociétés concernées et/ou les revenus récurrents générés par cette dernière.

Risques liés à l'illiquidité des participations dans le portefeuille

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

Risques liés à l'illiquidité du titre Whitestone Group

Whitestone Group est coté sur Euronext Growth Bruxelles, un marché dit non réglementé. Suite aux faibles transactions journalières du titre, le prix de l'action est fixé par un processus appelé « Trading at Auction ». Dans ce cadre, il est déterminé sur la base de la situation du carnet d'ordres central à la clôture de la phase d'appel et correspond au prix qui produit le plus grand volume d'ordres exécutables. Pour Whitestone Group, le « fixing at Auction » a lieu deux fois par jour. Une première fois à 11h30 suivi d'une période de trading au prix fixé à 11h30 jusque 15h et une deuxième fois à 16h30 suivi d'une période de trading jusque 17h30. Pour plus d'informations concernant Euronext Growth et le processus de « Trading at Auction », veuillez consulter sur le site officiel d'Euronext (www.euronext.com).

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

Risques liés aux conditions économiques, politiques et sociales

Les sociétés dont des participations sont détenues en portefeuille par Whitestone Group 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 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 de celui-ci dans cette société. Étant donné que le Groupe dispose d'un portefeuille diversifié, réparti entre différentes participations avec des activités dans différents secteurs, l'impact des fluctuations dans la conjoncture économique peut être différent. Des circonstances économiques, politiques et sociales complexes peuvent non seulement avoir une influence défavorable sur la valorisation du portefeuille existant du Groupe, mais également sur la quantité et la qualité des nouvelles opportunités d'investissement disponibles et sur les possibilités de sortie pour les participations existantes (et par conséquent sur la génération de liquidités). De tels changements des conditions économiques, politiques et sociales pourraient détériorer de manière importante les activités, la situation financière, les cash-flows et les perspectives du Groupe et impacter ainsi le prix des actions.

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

Le conflit en cours en Iran génère des tensions géopolitiques et économiques susceptibles d'affecter certaines participations via la hausse du prix de l'énergie et la volatilité des marchés de matières premières. Si l'exposition directe du portefeuille à cette région reste limitée, les répercussions indirectes sur les taux d'intérêt et le coût des matières premières méritent une attention particulière. Whitestone Group suit cette situation de près en lien direct avec les dirigeants de ses participations. La grande majorité de celles-ci opèrent toutefois dans des marchés de niche à forte valeur ajoutée, ce qui leur confère un pricing power suffisant pour répercuter d'éventuelles hausses de coûts sur leurs prix de vente et ainsi préserver leurs marges.

En effet, après une détente progressive des taux observée en 2025, une résurgence des tensions pourrait inverser cette tendance favorable et peser à nouveau sur les coûts de financement des PMEs. Ces pressions seraient par ailleurs accentuées par l'indexation automatique des salaires en Belgique, dans un marché du travail où la rareté de profils qualifiés constitue un frein structurel au développement de nombreuses entreprises.

La mise en place de barrières tarifaires dans le cadre des tensions commerciales entre les États-Unis et le reste du monde représente un risque additionnel, dont l'impact direct sur les PME belges du portefeuille reste toutefois limité, celles-ci étant principalement orientées vers les marchés locaux et européens.

Sur le plan technologique, le développement rapide de l'Intelligence Artificielle constitue un facteur de transformation structurelle qui, s'il génère des risques d'adaptation pour certaines participations, représente avant tout une source d'opportunités concrètes en termes de productivité et de réduction des coûts. Whitestone Group suit ces dynamiques en lien étroit avec les équipes dirigeantes et est prêt à accompagner ses participations dans cette transition.

Enfin, un environnement macroéconomique incertain pourrait ralentir le marché des fusions/acquisitions et complexifier certaines conditions de sortie. La structure de capitaux permanents du Groupe ainsi que la diversification sectorielle du portefeuille constituent des facteurs de résilience permettant d'aborder ces risques avec sérénité.

\\ 7
Activité en matière de recherche et développement

Étant un holding financier, Whitestone Group n'a pas d'activité directe de R&D. Certaines de ses participations en ont cependant une, telles que Lambda-X Ophthalmics, Freedelity, 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 souci de transparence de mentionner que les deux fondateurs de Whitestone Group sont investis dans la SICAV-SIF gérée par Whitestone Partners et qu'ils détiennent des obligations émises par GFIN dans la cadre du rachat de GFI en 2021 et qui seront remboursées sur l'exercice 2026.

\\ 9
Instruments financiers

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

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. Plus d'informations à ce sujet sont reprises dans la partie rémunération.

En 2025, 100.170 warrants ont été octroyés aux membres de l'équipe opérationnelle, ainsi que 58.278 warrants aux administrateurs non-indépendants ayant opté pour ce mode de rémunération. Le prix d'exercice, fixé à 12,03€, correspond à la moyenne du cours de bourse des 30 jours précédant la date d'octroi. En 2026, un montant de 137.428 warrants additionnels sera octroyés par décision du conseil d'administration. Ces warrants devront faire l'objet d'une acceptation par leurs bénéficiaires.

\\ 10
Indépendance et compétence du comité d'audit

Le comité d'audit 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 comité d'audit inclut au moins un membre disposant d'une expérience pratique ou de compétences techniques en comptabilité ou en audit. L'auditeur y assiste en tant qu'invité permanent.

\\ 11
Modification des statuts

Lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 12 mai 2025, les statuts de la société ont été modifiés à deux niveaux :

– 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 sociétale de l'entreprise, obligation nécessaire à l'obtention du statut B Corp.
– Insertion d'un nouvel article 18bis dans les statuts : afin de démontrer la volonté de la Société d'avoir un impact sociétal et environnemental positif et significatif, avec une prise en compte de l'ensemble de ses parties prenantes.

Ces modifications ont été réalisées dans le cadre de la certification B Corp obtenue par Whitestone Group SA au cours de l'exercice 2025.

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

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

\\ 13
Existence de succursales

La Société ne dispose d'aucune succursale, en Belgique ou à l'étranger, au sens de l'article 2:13 du Code des sociétés et des associations.

\\ 14
Attestation de la personne 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 31/12/2025 (EUR)

Bilan Consolidé

	CODES	2025	2024
ACTIF		**121.393.787**	**104.451.180**
Actifs Immobilisés Elargis	**20/29**	**72.901.713**	**71.855.803**
Frais d'établissement	20	722	34.783
Immobilisations incorporelles	21	2.133.076	1.146.931
Ecarts de consolidation positifs	9920	20.044.189	24.812.742
Immobilisations corporelles	22/27	6.395.617	4.301.111
Terrains et Constructions	*22*	*3.087.965*	*1.209.046*
Installations, machines et outillage	*23*	*537.900*	*645.557*
Mobilier et matériel roulant	*24*	*508.012*	*569.057*
Autres immobilisations corporelles	*26*	*2.261.740*	*1.877.451*
Immobilisations financières	28	44.328.108	41.560.236
Sociétés mises en équivalence	*9921*	*4.066.141*	*4.870.009*
Autres entreprises	*284/8*	*40.261.967*	*36.690.227*
Actifs Circulants Restreints		**48.492.074**	**32.595.377**
Stocks et commandes en cours	3	20.503.309	8.462.944
Créances à un an au plus	40/41	14.765.847	7.433.396
Créances commerciales	*40*	*13.328.433*	*6.562.564*
Autres créances	*41*	*1.437.414*	*870.832*
Placements de trésorerie	50/53	5.344.480	9.006.566
Valeurs disponibles	54/58	7.438.896	7.333.421
Comptes de régularisation	490/491	439.543	359.050
PASSIF		**121.393.787**	**104.451.180**
Capitaux Propres	**10/15**	**74.047.408**	**73.510.184**
Capital	10	23.851.399	23.851.399
Primes d'émission	11	51.576.715	51.576.715
Réserves consolidées	9910	-4.090.429	-5.121.685
Ecarts de consolidation négatifs	9912	2.406.279	3.101.302
Subsides en capital	15	303.444	102.453
Intérêts de tiers	**9913**	**-4.693.364**	**-2.068.314**
Provisions pour risques et charges		**29.183**	**7.983**
Dettes	**17/49**	**52.010.560**	**33.001.327**
Dettes financières	17/49	20.679.118	16.709.665
Dettes à un an au plus	42/48	30.498.350	15.966.357
Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	*42*	*4.394.854*	*1.866.492*
Dettes financières	*43*	*1.076.646*	*5.006.941*
Dettes commerciales	*44*	*16.194.896*	*4.241.731*
Acomptes reçus sur commandes	*46*	*5.934.827*	*3.448.924*
Dettes fiscales, salariales et sociales	*45*	*2.526.269*	*1.221.409*
Autres dettes	*47/8*	*370.858*	*180.860*
Comptes de régularisation	492/3	833.092	325.305

Compte de Résultats Consolidé

	CODES	2025	2024
Ventes et prestations	70/74	349.301.136	225.661.163
Chiffre d'affaires	*70*	*347.625.301*	*225.766.285*
Variation des stocks et des commandes en cours d'exécution	*71*	*428.722*	*-264.519*
Production immobilisée	*72*	*504.194*	*92.721*
Autres produits d'exploitation	*74*	*742.919*	*66.676*
Coûts des ventes et prestations	60/64	346.340.743	226.284.245
Approvisionnements et marchandises	*60*	*319.768.082*	*217.081.598*
Services et biens divers	*61*	*11.671.360*	*4.561.867*
Rémunérations, charges sociales, pensions	*62*	*7.762.796*	*1.697.040*
Amortissements et réductions de valeur	*630*	*1.756.535*	*394.516*
Réductions sur stocks, commandes et créances commerciales	*631/4*	*51.827*	*0*
Provisions pour risques et charges	*638*	*21.200*	
Autres charges d'exploitation	*640/8*	*270.589*	*161.405*
Amortissements écarts de conso. positifs	*9960*	*5.038.354*	*2.387.819*
Bénéfice (perte) d'exploitation		**2.960.392**	**-623.082**
Produits financiers	75	2.255.232	646.872
Produits des immobilisations financières	*750*	*831.745*	*249.619*
Produits des actifs circulants	*751*	*151.557*	*319.255*
Autres produits financiers	*752/9*	*1.271.931*	*77.998*
Charges financières	65	3.354.077	1.056.473
Charges des dettes	*650*	*1.029.729*	*275.338*
Amortissements des écarts de conso. positifs	*9961*	*1.791.515*	*631.119*
Autres charges financières	*652/9*	*532.834*	*150.016*
Bénéfice (perte) courant avant impôts		**1.983.675**	**-1.032.683**
Produits d'exploitation non récurrents	76A	662.380	137.708
Charges d'exploitation non récurrentes	66A	506.214	457.878
Impôts sur le résultat	67/77	1.667.849	896.924
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	9975	251.262	-123.829
Bénéfice (perte) Consolidé(e)	**9904**	**601.126**	**-2.373.606**
Part des tiers dans le résultat	*99761*	*-430.557*	*-94.188*
Part du groupe dans le résultat	*99762*	*1.031.683*	*-2.279.418*

Comptes statutaires

AU 31/12/2025 (EUR)

Bilan Statutaire

	CODES	2025	2024
ACTIF		**76.799.192**	**76.665.846**
Actifs Immobilisés Elargis	**20/29**	**72.239.940**	**69.363.467**
Frais d'établissement	20	0	0
Immobilisations incorporelles	21	7.637	18.288
Immobilisations corporelles	22/27	152.178	182.677
Installations, machines et outillage	*23*	*1.216*	*1.490*
Mobilier et matériel roulant	*24*	*28.070*	*35.540*
Autres immobilisations corporelles	*26*	*122.892*	*145.647*
Immobilisations financières	28	72.080.124	69.162.502
Entreprises liées	*280/1*	*24.499.142*	*24.680.911*
Autres ent. avec lien de participation	*282/3*	*36.591.148*	*33.491.757*
Autres immobilisations financières	*284/5*	*10.989.834*	*10.989.834*
Actifs Circulants Restreints		**4.559.252**	**7.302.379**
Créances à un an au plus	40/41	513.203	211.961
Créances commerciales	*40*	*240.081*	*60.819*
Autres créances	*41*	*273.123*	*151.141*
Placements de trésorerie	50/53	3.704.480	6.656.566
Valeurs disponibles	54/58	240.462	399.279
Comptes de régularisation	490/491	101.107	34.573

PASSIF		**76.799.192**	**76.665.846**
Capitaux Propres	**10/15**	**76.457.995**	**73.547.566**
Capital	10	23.851.399	23.851.399
Capital souscrit	*100*	*23.851.399*	*23.851.399*
Primes d'émission	11	51.577.015	51.577.015
Réserves	13	379.879	345.684
Réserve légale	*130*	*68.737*	*34.542*
Réserves indisponibles	*131*	*304.480*	*311.142*
Réserves disponibles	*133*	*6.662*	*0*
Bénéfice / Perte reporté	140/141	683.897	-2.226.532
Dettes	**17/49**	**341.197**	**3.118.280**
Dettes à un an au plus	42/48	337.859	3.112.566
Dettes financières	*43*	*0*	*2.830.000*
Dettes commerciales	*44*	*337.859*	*282.566*
Dettes fiscales, salariales et sociales	*45*	*0*	*0*
Autres dettes	*47/8*	*0*	*0*
Comptes de régularisation	492/3	3.338	5.714

Compte de Résultats Statutaire

	CODES	2025	2024
Ventes et prestations	70/74	1.032.096	435.738
Chiffre d'affaires	*70*	*713.088*	*433.117*
Autres produits d'exploitation	*74*	*319.008*	*2.621*
Coûts des ventes et prestations	60/64	1.472.159	1.260.869
Services et biens divers	*61*	*1.427.385*	*1.132.604*
Rémunérations, charges sociales, pensions	*62*	*0*	*82.031*
Amortissements et réductions de valeur	*630*	*42.416*	*43.559*
Réductions sur stocks, commandes et créances commerciales	*631/4*	*0*	*0*
Autres charges d'exploitation	*640/8*	*2.358*	*2.675*
Bénéfice (perte) d'exploitation		**-440.063**	**-825.131**
Produits financiers	75	3.240.770	478.188
Produits des immobilisations financières	*750*	*3.129.628*	*174.807*
Produits des actifs circulants	*751*	*111.094*	*302.381*
Autres produits financiers	*752/9*	*48*	*1.000*
Charges financières	65	48.754	41.197
Charges des dettes	*650*	*2.174*	*0*
Autres charges financières	*652/9*	*46.579*	*41.197*
Bénéfice (perte) courant(e) avant impôts		**2.751.953**	**-388.140**
Produits d'exploitation non récurrents	76A/B	158.477	137.626
Charges d'exploitation non récurrentes	66A/B	0	444.005
Impôts sur le résultat	67/77	0	-5.664
Bénéfice (perte) de l'exercice		**2.910.430**	**-688.856**

Annexes

aux comptes consolidés

\\ 1 Critères de consolidation et modifications du périmètre de consolidation

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

- Intégration globale s'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 s'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).

Comme seuil de matérialité pour rentrer dans le périmètre de consolidation, 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 de développement et de goodwill sont répartis sur plus de cinq ans, justification doit en être donnée.

La durée d'amortissement des licences et des logiciels varie entre 20% et 33,33%. Les dotations d'amortissement se font au prorata temporis durant l'année d'acquisition.

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

2.3. **Immobilisations corporelles**

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

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

Est repris en valeur d'acquisition des biens acquis contre paiement d'une rente viagère, le capital nécessaire au moment de l'acquisition, pour assurer le service de la rente, augmenté du montant payé au comptant et des frais.

Suivant la nature des immobilisations corporelles acquises, le conseil d'administration décide au cas par cas pour chacune des acquisitions de l'exercice de la méthode d'amortissement ainsi que du taux applicable.

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

Sauf dérogations décidées, dans le cas d'espèce, par le conseil d'administration, les méthodes d'amortissement et 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% linaire ou durée du contrat
- Aménagements en immeubles loués : 10% linéaire à 11,11% linéaire.

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

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

2.4. **Immobilisations financières**

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

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

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

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

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

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

2.5. **Stocks**

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

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

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

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

Les produits finis fabriqués par l'entreprise même, sont évalués à leur coût de revient. Le coût de revient des produits finis comprend uniquement :
- le prix d'achat des matières premières, matières consommables et fournitures ;
- les coûts de fabrication qui sont directement imputables au produit ou au groupe de produits ;
- une quote-part d'une partie des coûts indirects de fabrication.

En-cours de fabrication
Les en-cours de fabrication sont évalués à leur coût de revient :
- le prix d'achat des matières premières, matières consommables et fournitures ;
- les coûts de fabrication qui sont directement imputables au produit ou au Groupe de produits ;
- une quote-part d'une partie des coûts indirects de fabrication.

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

Le coût de revient des commandes en exécution comprend uniquement :
- le prix d'achat des matières premières, matières consommables et fournitures ;
- les coûts de fabrication qui sont directement imputables au produit ou au Groupe de produits ;
- une quote-part d'une partie des coûts indirects de fabrication.

2.6. **Créances à plus d'un an et à un an au plus**
Sans préjudice aux dispositions à l'arrêté royal du 29 avril 2019 (Code des Sociétés), les créances sont portées au bilan à leur valeur nominale.

Les créances à plus ou à moins d'un an, qui ne sont pas reprises sous la rubrique « immobilisations financières », font l'objet de réduction de valeur si leur remboursement à l'échéance est en tout ou en partie incertain ou compromis ou lorsque leur valeur de réalisation à la date de clôture de l'exercice est inférieure à leur valeur comptable déterminée conformément à l'arrêté royal du 29 avril 2019 (Code des Sociétés).

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

2.7. **Placements de trésorerie et valeurs disponibles.**
Les actions propres de l'entreprise sont comptabilisées à leur valeur d'acquisition, frais accessoires exclus. Les actions sont évaluées au prix d'achat, frais accessoires exclus ou à leur valeur d'apport.

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

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

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

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

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

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

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

Evaluation du passif

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

Outre les provisions, constituées conformément à l'arrêté royal du 29 avril 2019 (Code des Sociétés), des provisions sont constituées, le cas échéant, pour couvrir d'autres risques et charges relatifs à :
- des engagements en matière de rente viagère ;
- des charges découlant de sûretés personnelles ou réelles constituées en garantie de dettes ou d'engagements de tiers
- des charges découlant d'engagements relatifs à l'acquisition ou à la cession d'immobilisations
- l'exécution de commandes passées ou reçues ;
- des fluctuations de prix ;
- des positions et marchés à termes en devises ou en marchandises ;
- des garanties ;
- des litiges en suspens.

Les provisions pour les risques et charges citées ci-dessus sont uniquement constituées en cas de risques prévisibles et de charges permanentes qui peuvent exercer une 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 (Code des Sociétés), les dettes sont comptabilisées à leur valeur nominale.

Les engagements découlant des droits d'usage dont l'entreprise dispose sur des immobilisations corporelles en vertu de contrats de location financement ou de contrats 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.

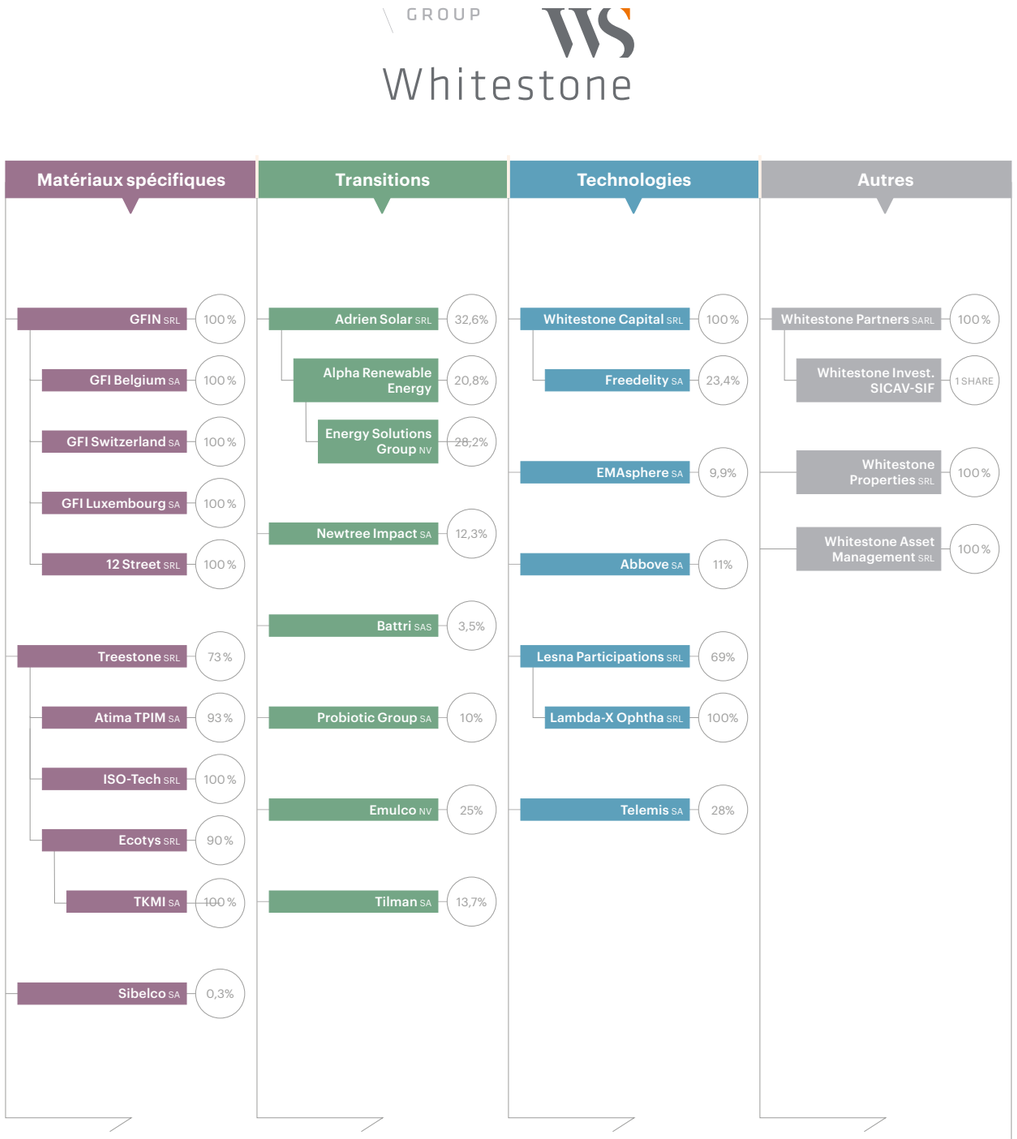
2.15. **Intérêts de tiers**

Les intérêts de tiers négatifs sont maintenus en tant que tels et ne font l'objet d'aucun reclassement dans les réserves consolidées conformément au droit comptable. En effet:
- ces intérêts de tiers négatifs découlent principalement de la quote-part de tiers dans l'écart de consolidation des filiales concernées;
- les résultats sociaux 2025 des filiales pour lesquelles des intérêts de tiers négatifs ont été enregistrés sont bénéficiaires;
- les tiers seraient appelés à contribuer en cas de recapitalisation des filiales précitées.

\\ 3
Périmètre de consolidation 2025

	2024	2025	% transitif
Whitestone Group	GLOBALE	GLOBALE	100,0%
Whitestone Partners	GLOBALE	GLOBALE	100,0%
Whitestone Capital	GLOBALE	GLOBALE	100,0%
Whitestone Properties	GLOBALE	GLOBALE	100,0%
GFIN	GLOBALE	GLOBALE	100,0%
GFI	GLOBALE	GLOBALE	100,0%
GFI Luxembourg	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	100,0%
GFI Switzerland	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	100,0%
12 Street	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	100,0%
Treestone	GLOBALE	GLOBALE	72,6%
Iso-Tech	GLOBALE	GLOBALE	72,6%
Atima	GLOBALE	GLOBALE	67,5%
Ecotys	GLOBALE	GLOBALE	65,3%
TKMI	GLOBALE	GLOBALE	65,3%
Parmécanique	–	GLOBALE	65,3%
LESNA	GLOBALE	GLOBALE	69,1%
Lambda-X Ophthalmics	GLOBALE	GLOBALE	69,1%
Telemis	MISE EN ÉQUIVALENCE	MISE EN ÉQUIVALENCE	27,7%
Freedelity	MISE EN ÉQUIVALENCE	MISE EN ÉQUIVALENCE	23,4%
Emulco	MISE EN ÉQUIVALENCE	MISE EN ÉQUIVALENCE	25,0%
Adrien Solar	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	32,6%
ESG	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	1,7%
SIBELCO	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	0,3%
Tilman	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	13,7%
EMAsphere	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	9,9%
Newtree	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	12,3%
Probiotic	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	10,0%
Battri SAS	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	3,4%
Abbove	IMMO. FINANCIÈRE	IMMO. FINANCIÈRE	11,0%
ECP	MISE EN ÉQUIVALENCE	–	–
ECP Participations	MISE EN ÉQUIVALENCE	–	–

Organigramme



Rapport du Commissaire

WHITESTONE GROUP SA

RAPPORT DU COMMISSAIRE À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE LA SOCIÉTÉ POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2025

(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 cinq 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 2025 ainsi que le compte de résultats pour l'exercice clos à cette date et l'annexe, dont le total du bilan s'élève à € 121.393.787 et dont le compte de résultat se solde par un bénéfice consolidé de € 601.126.

A notre avis, les comptes consolidés donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du Groupe au 31 décembre 2025, ainsi que de ses résultats consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément au référentiel comptable applicable en Belgique.

Fondement de l'opinion sans réserve

Nous avons effectué notre audit selon les Normes internationales d'audit (ISA) telles qu'applicables en Belgique. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du commissaire relatives à l'audit des comptes 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.

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 - 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

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 € 71.825.471 au 31 décembre 2025 dans ses comptes statutaires et de € 40.261.967 dans les comptes consolidés au 31 décembre 2025.

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 reconnaitre 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'entière responsabilité de l'opinion d'audit.

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

AUTRES OBLIGATIONS LÉGALES ET RÉGLEMENTAIRES

Responsabilités de l'organe d'administration

L'organe d'administration est responsable de la préparation et du contenu du rapport de gestion sur les comptes consolidés 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 2023) 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 7 avril 2026

RSM INTERAUDIT 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 2025

(COMPTES ANNUELS)

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

Nous avons été nommés en tant que commissaire par l'assemblée générale du 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 vingt 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 2025, ainsi que le compte de résultats pour l'exercice clos à cette date et l'annexe, dont le total du bilan s'élève à € 76.799.192 et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice de € 2.910.429.

À notre avis, ces comptes annuels donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Société au 31 décembre 2025, ainsi que de ses résultats pour l'exercice clos à cette date, conformément au référentiel comptable applicable en Belgique.

Fondement de l'opinion sans réserve

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

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

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

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.

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 - TVA BE 0436.381.122 - RPM Bruxelles

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

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 € 71.825.471 au 31 décembre 2025.

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 reconnaitre 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, C-cap 6.4.2, C-cap 6.4.3, C-cap 6.5.1, C-cap 6.15.

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 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.

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 2023) 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.
- 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 7 avril 2026

RSM INTERAUDIT SRL
COMMISSAIRE

REPRÉSENTÉE PAR

CÉLINE ARNAUD
ASSOCIÉE

Charte de Valorisation

Définition de l'Actif Net Réévalué

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

Investissements cotés

Dans le cas de participations cotées, la règle générale est de prendre le cours de clôture moyen des 20 derniers jours de celle-ci. 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 décroitra 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'expertise. Dans le cadre des actions réservées pour un plan d'option, si la valorisation par action est plus grande que le prix d'exercice de ces actions, alors la différence sera déduite de la valorisation de l'entité. L'ANR est une valorisation à court terme, les coûts futurs de la holding ne sont donc pas pris en compte. Les taux de change utilisés sont ceux à la date de valorisation.

Fréquence de Valorisation

La valorisation sera faite deux fois par an sur base des comptes annuels complets et clôturés de l'année précédente. Les modèles DCF et des multiples seront révisés en conséquence lors de la rédaction 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	5	OUI	0%	50%		50%
Atima TPIM	4	OUI	0%	50%		50%
ISO-Tech SA	6	OUI	0%	50%		50%
Sibelco	2	OUI	2%		49%	49%
TKMI	1	OUI	48%	26%		26%
ESG	0	OUI	100%	0%		0%
Tilman	0	OUI	100%	0%		0%
Emulco	3	NON	100%	0%		0%
Newtree Group	0	OUI	98%		2%	0%
Probiotic Group	3	NON	100%	0%		0%
Battri	2	NON	100%	0%		0%
Telemis	1	OUI	48%	26%		26%
Lambda-X Ophthalmics	1	OUI	34%	33%		33%
Freedelity	4	OUI	0%	50%		50%
EMAsphere SA	4	NON	100%	0%		0%
Abbove	2	NON	100%	0%		0%
Whitestone Partners	14	OUI	0%	50%		50%
Valeur Batiment Properties	6	NON	100%	0%		0%

Matériaux spécifiques Transitions Technologies Autres

Whitestone Group SA

Frédéric Pouchain \ CEO
f.pouchain@whitestone.eu

Route de Genval 32
1380 Lasne
RPM Brabant Wallon 0467.731.030

www.whitestone.eu

TICKER \ ROCK (Euronext Bruxelles)

\ GROUP

Whitestone