

ATENOR SA
Avenue Reine Astrid 92, 1310 La Hulpe (Belgique)
Numéro d'entreprise : 0403.209.303
RPM Brabant wallon
(la « Société »)

AVIS DU COMITÉ DES ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS

1 INTRODUCTION

1.1 CONTEXTE

1 Dans le cadre d'une transaction envisagée par la Société, qui implique plusieurs parties liées à la Société au sens de l'article 7:97 du Code des sociétés et des associations, le conseil d'administration de la Société a demandé à un comité composé de trois administrateurs indépendants de la Société d'émettre un avis, pour autant que cela soit nécessaire et applicable, conformément à l'article 7:97, §3 du Code des sociétés et des associations.

2 Cet avis s'inscrit dans le cadre d'une augmentation de capital envisagée par apport en numéraire avec suppression du droit de préférence légal des actionnaires existants en faveur de 3D SA¹, Stéphan Sonneville SA², Luxempart S.A.³, MidelCo SA⁴ et Vandewiele Group SA⁵ (les « **Investisseurs** ») dans le cadre du capital autorisé à concurrence d'un montant maximal de 45.300.001,74 millions euros par la création de nouvelles actions sans désignation de valeur nominale en dessous du pair comptable des actions existantes (soit c. 5,89 euros) à un prix d'émission de 2,62 euros par action (l' « **Augmentation de Capital** »).

1.2 PORTÉE DE L'AVIS

3 En vertu de l'article 7:97, §§1 et 3 du Code des sociétés et des associations, toute décision ou opération en exécution d'une décision relevant de la compétence du conseil d'administration d'une société cotée et concernant une partie liée est soumise à une procédure spéciale. Ces opérations ou décisions doivent être préalablement soumises à l'appréciation d'un comité composé de trois administrateurs indépendants.

¹ 3D, une société anonyme de droit belge, dont le siège est sis Onafhankelijkheidslaan 17-18, 9000 Gand (Belgique) et inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0448.341.027 (RPM Gand, division Gand) (ci-après « **3D** »).

² Stéphan Sonneville, une société anonyme de droit belge, dont le siège est sis Rue du Mont-Lassy 62 B, 1380 Lasne (Belgique) et inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0461.220.350 (RPM Brabant wallon) (ci-après « **Stéphan Sonneville SA** »).

³ Luxempart, une société anonyme de droit luxembourgeois, dont le siège est sis Léon Laval 12, L-3372 Leudelange (Luxembourg) et inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés (RCS) Luxembourgeois sous le numéro B27846 (ci-après « **Luxempart** »).

⁴ MidelCo, une société anonyme de droit belge, dont le siège est sis Doorniksewijk 49, 8500 Courtrai (Belgique) et inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0430.555.581 (RPM Gand, division Courtrai) (ci-après « **Midelco** »).

⁵ Vandewiele Group, une société anonyme de droit belge, dont le siège est sis Michel Vandewielestraat 7, 8510 Courtrai (Belgique) et inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0401.868.624 (RPM Gand, division Courtrai) (ci-après « **Vandewiele Group** »).

Ce comité doit rendre un avis écrit circonstancié et motivé sur la décision ou l'opération envisagée qui traite au moins des éléments suivants :

- a. une description de la nature de la décision ou de l'opération,
- b. une description et une estimation de ses conséquences patrimoniales,
- c. une description des éventuelles autres conséquences, et
- d. une évaluation des avantages et des inconvénients qui en découlent pour la société, le cas échéant, à terme.

Le comité doit placer la décision ou l'opération proposée dans le contexte de la stratégie de la Société et doit indiquer si elle porte préjudice à la Société, si elle est compensée par d'autres éléments de cette stratégie, ou est manifestement abusive.

La décision du comité doit être publiée en même temps que l'annonce de la décision ou de l'opération, au plus tard au moment de la prise de la décision ou de la conclusion de l'opération.

1.3 COMPOSITION DU COMITÉ DES ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS

4 Le comité des administrateurs indépendants est composé des administrateurs indépendants suivants de la Société : Investea SRL (représentée par Emmanuèle Attout), Trionna SRL (représentée par Laure le Hardÿ de Beaulieu) et de Realize SRL (représentée par Olivier Lambrecht) (le « **Comité** »).

Les membres du Comité confirment tous qu'ils répondent aux critères d'indépendance prévus par l'article 7:87, §1 du Code des sociétés et associations et par le Code belge de gouvernance d'entreprise 2020.

1.4 EXPERT INDÉPENDANT

5 En vertu de l'article 7:97, §3 du Code des sociétés et associations, le Comité peut, s'il le juge nécessaire, choisir un ou plusieurs experts indépendants pour assister le Comité dans son appréciation de la transaction.

Le Comité a décidé de ne pas désigner d'expert pour l'assister dans la préparation de son avis.

1.5 BASE DE L'AVIS

6 L'avis a été rendu sur la base des documents suivants :

- a. projet de rapport du conseil d'administration relatif à une augmentation de capital par apport en numéraire avec suppression du droit de préférence légal des actionnaires existants en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées en dessous du pair comptable des actions existantes dans le cadre du capital autorisé, rédigé conformément aux articles 7:179 *jo.* 7:191 et 7:193 du CSA ;
- b. projet de rapport du commissaire relatif à une augmentation de capital par apport en numéraire avec suppression du droit de préférence légal des actionnaires existants en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées en dessous du pair comptable des actions existantes dans le cadre du capital autorisé, rédigé conformément aux articles 7:179 *jo.* 7:191 et 7:193 du CSA ;

- c. les engagements de souscription des Investisseurs ; et
- d. les engagements d'incessibilité (« *lock-up* ») des Investisseurs.

7 Les membres du Comité se sont consultés par téléphone et ont échangé des informations et des points de vue entre eux et avec des membres de la direction de la Société.

2 DESCRIPTION DE LA TRANSACTION

2.1 DESCRIPTION DE LA NATURE DE LA TRANSACTION

8 Cet avis s'inscrit dans le cadre de l'Augmentation de Capital.

L'Augmentation de Capital sera souscrite par les investisseurs suivants ayant fournis des engagements fermes et irrévocables pour un montant total de 45.300.001,74 millions euros (3D pour un montant de 25.000.000,70 euros, Stéphan Sonneville SA pour un montant de 300.000,48 euros, Luxempart pour un montant de 7.499.998,90 d'euros, MidelCo pour un montant de 2.500.001,38 euros et Vandewiele Group pour un montant de 10.000.000,28 euros).

Ces engagements deviendront caducs si la levée de fonds propres n'est pas réalisée au plus tard le 31 mars 2025.

Les Investisseurs ne bénéficient pas d'un droit de révocation en vertu de leur engagement. Les Investisseurs se sont d'ailleurs engagés auprès de la Société à respecter une période d'incessibilité (« *lock-up* ») de 12 mois concernant les nouvelles actions, à laquelle la Société peut renoncer et qui est soumise aux exceptions habituelles.

Dans le cadre de l'Augmentation de Capital, le droit de préférence légal des actionnaires existants sera supprimé en faveur des Investisseurs.

9 3D, Stéphan Sonneville SA et Luxempart sont trois des actionnaires de référence de la Société et Stéphan Sonneville SA est l'administrateur délégué de la Société. Par conséquent, elles pourraient être considérées comme des « parties liées » au sens de l'article 7:97 du Code des sociétés et des associations.

10 Pour une description détaillée de l'Augmentation de Capital, le Comité se réfère au projet de rapport du conseil d'administration rédigé conformément aux articles 7:179 *jo.* 7:191 et 7:193 du CSA, qui fait partie intégrante du présent avis (annexe).

11 Le présent avis, concernant, pour autant que cela soit nécessaire et applicable, l'Augmentation de Capital, est adressé au conseil d'administration qui décidera sur de l'Augmentation de Capital.

2.2 DESCRIPTION ET ESTIMATION DES CONSÉQUENCES PATRIMONIALES DE LA TRANSACTION

12 Les conséquences patrimoniales de l'Augmentation de Capital pour (les actionnaires de) la Société sont décrites dans le projet de rapport du conseil d'administration rédigé conformément aux articles 7:179 *jo.* 7:191 et 7:193 du CSA.

2.3 DESCRIPTION DES AUTRES CONSÉQUENCES POSSIBLES DE LA TRANSACTION

13 Il n'y a pas d'autres conséquences que celles exposées dans le projet de rapport du conseil d'administration rédigé conformément aux articles 7:179 *jo.* 7:191 et 7:193 du CSA et ci-dessous en situant la transaction dans la stratégie globale de la Société.

2.4 AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DE LA TRANSACTION POUR LA SOCIÉTÉ

14 Compte tenu de ce qui est exposé dans le projet de rapport du conseil d'administration rédigé conformément aux articles 7:179 *jo.* 7:191 et 7:193 du CSA, le Comité conclut que l'Augmentation de Capital renforcera les fonds propres de la Société, ce qui – compte tenu également du paysage macroéconomique – est dans le meilleur intérêt de la Société.

Les avantages envisagés de l'Augmentation de Capital consistent en (i) l'obtention de plus de flexibilité pour mener à bien les opérations de vente et de développement immobilier dans un marché immobilier toujours hésitant, (ii) d'achever le cycle de création de valeur dans des meilleures conditions et de mieux préserver les marges envisagées, (iii) permettre à la Société de mener des négociations de (re)financement à partir d'une position de négociation renforcée, ce qui devrait lui permettre, à terme, de réduire son coût de (re)financement.

En ce qui concerne la suppression du droit de préférence, le Comité souligne les éléments suivants :

- Ce mode opératoire permet à la Société de lever un montant significatif afin de renforcer ses fonds propres et de réduire son ratio d'endettement.
 - o Le renforcement des fonds propres est dans l'intérêt de la Société, dès lors qu'elle permet à la Société de pouvoir poursuivre le cycle de création de valeur dans des meilleures conditions et de mieux préserver les marges envisagées. Ces investissements dans les projets devraient permettre, à terme, leur cession, générant alors de la trésorerie additionnelle pour le groupe.
 - o Ce renforcement permettra également à la Société de mener des négociations de (re)financement à partir d'une position de négociation renforcée, ce qui devrait lui permettre, à terme, de réduire son coût de (re)financement.
- Cette méthode permet à la Société, par rapport à une augmentation de capital publique sans suppression du droit de préférence, de lever de nouveaux fonds plus rapidement.
 - o Le Comité est d'avis qu'il est dans l'intérêt de la Société de lever des fonds à court terme, car cela permettra à la Société de tirer pleinement parti de l'avantage d'une position de négociation renforcée de ces fonds au plus rapidement possible dans les négociations en cours et à venir.
 - o À cet égard, le Comité note également qu'obtenir des engagements de souscription à plus long terme (permettant la préparation d'une augmentation de capital publique parallèle), n'est pas envisageable dans les conditions actuelles.
- Cette approche permet à la Société, par rapport à une augmentation de capital publique sans suppression du droit de préférence (« *rights issue* »), de lever de nouveaux fonds à moindre coût. Compte tenu des déficits de souscription lors des augmentations de capital précédentes et l'appétit attendu du marché, le Comité est d'avis que ce coût nettement supérieur lié à une augmentation de capital publique ne serait pas justifié.
 - o Lors de la dernière augmentation de capital avec droit de préférence pour les actionnaires existants fin 2023, l'exercice des droits de préférence par des actionnaires

existants ou investisseurs autres que les actionnaires de référence actuels était de c. 49,71% (du nombre de droits de préférences octroyés (autres que ceux octroyés aux actionnaires de référence actuels). Ce succès relatif s'explique en grande partie par la décote considérable que le prix d'émission représentait à l'époque.⁶ Le Comité est d'avis que l'appétit en cas d'une nouvelle augmentation de capital public ne serait pas aussi grand, étant donné que le cours de l'action a connu une baisse considérable depuis cette dernière augmentation de capital. En outre, il convient de noter que le volume de transactions dans l'action a sensiblement baissé depuis cette augmentation de capital.⁷

- Il convient également de rappeler que, dans le cadre de la préparation de cette même augmentation de capital, l'appétit des investisseurs lors d'une exploration extensive du marché par les trois institutions financières organisatrices était très faible. Le Comité ne dispose raisonnablement pas de motif permettant de conclure qu'une même exploration aboutirait à un résultat différent aujourd'hui.
- Lors du dernier dividende optionnel en juin 2023, la souscription (par des actionnaires autres que les actionnaires de référence actuels et Alva) était de c. 36,2% du nombre de nouvelles actions offertes (autres que celles offertes aux actionnaires de référence actuels et Alva).
- En outre, la tendance à la baisse du cours de l'action les 12 derniers mois indique un intérêt limité du marché.
- Le Comité observe que les deux derniers avantages précités de la structure de transaction envisagée (possibilité de lever de nouveaux fonds plus rapidement et à un moindre coût) valent tout autant par rapport à un placement privé sans suppression du droit de préférence en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées (« *accelerated bookbuilding* » ou « *ABB* »).
 - Le Comité considère que le temps de préparation plus long et le coût supérieur lié à un placement privé sans suppression du droit de préférence en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées ne seraient pas justifiés, étant donné que le conseil d'administration a été en mesure de sécuriser le montant souhaité de fonds additionnels à travers les engagements des Investisseurs.
 - Dans ce contexte, le Comité note également que lors de la dernière augmentation de capital, l'appétit des investisseurs lors d'une exploration extensive du marché par les trois institutions financières organisatrices était très faible. Le Comité ne dispose raisonnablement pas de motif permettant de conclure qu'une même exploration aboutirait à un résultat différent aujourd'hui.
- Le Comité est d'avis que pour lever un montant similaire par le biais d'une augmentation de capital public, une décote plus importante sera nécessaire. Pour rappel, la décote considérable que le prix d'émission représentait lors de la dernière augmentation de capital public⁸, a seulement convaincu 49,71% des actionnaires existants ou investisseurs (autres que les actionnaires de référence actuels) d'exercer leurs droits. Depuis cette augmentation de capital, le cours de l'action a connu une baisse considérable.

⁶ Pour rappel, le prix d'émission de cette augmentation était de 5 euros par action et représentait une décote de 67,43% par rapport au cours de clôture sur le marché réglementé d'Euronext Brussels au 25 septembre 2023.

⁷ Au cours des 9 mois précédant la dernière augmentation de capital, l'action faisait l'objet d'un volume de transactions quotidien moyen de c. 15.743 actions par jour. Au cours des 9 mois précédant le présent rapport, l'action faisait l'objet d'un volume moyen de transactions de c. 11.277 actions par jour.

⁸ Pour rappel, le prix d'émission de cette augmentation de capital était de 5 euros par action et représentait une décote de 67,43% par rapport au cours de clôture sur le marché réglementé d'Euronext Brussels au 25 septembre 2023.

En ce qui concerne le prix d'émission, le Comité souligne les éléments suivants :

- En tenant compte du montant souhaité pour permettre à la Société de poursuivre ses opérations de (re)financement et de vente dans une position renforcée, et après avoir mené des négociations approfondies avec les actionnaires de référence, le conseil d'administration a décidé de fixer le prix d'émission à 2,62 euros par action.
- Le prix d'émission représente une décote par rapport à différentes valeurs.⁹
 - o Le Comité a comparé ces décotes à celles appliquées dans d'autres opérations sans pouvoir conclure sur la décote à appliquer.
 - o Compte tenu de cela, le Comité est d'avis que la décote négociée peut être acceptée, en soulignant qu'une telle décote est inférieure à la décote qui devrait, selon toutes prévisions, être appliquée dans le cadre d'une opération avec droit de souscription. En effet, le Comité est d'avis que pour lever un montant similaire par le biais d'une augmentation de capital publique, une décote plus importante serait nécessaire. Pour rappel, la décote considérable que le prix d'émission représentait lors de la dernière augmentation de capital publique¹⁰, a seulement convaincu 49,71% des actionnaires existants ou investisseurs (autres que les actionnaires de référence actuels) d'exercer leurs droits.
 - o Lors de la fixation du prix d'émission, il a également été tenu compte du fait que les Investisseurs se sont engagés auprès de la Société à respecter une période d'incessibilité (« *lock-up* ») de 12 mois concernant les nouvelles actions, à laquelle la Société peut renoncer et qui est soumise aux exceptions habituelles. Cet engagement permet de réduire le risque de « *overhang* », c'est-à-dire une pression à la revente immédiate susceptible d'entraîner une volatilité excessive du cours des actions et de nuire à la confiance du marché. La réduction de ce risque, qui est dans l'intérêt de la Société et de ses actionnaires, constitue une contrepartie non-négligeable de la part des Investisseurs. Enfin, il envoie un signal positif aux autres investisseurs et aux partenaires de la Société, témoignant de la confiance des Investisseurs dans le projet et ses perspectives à moyen et long terme.

3 PLACE DE LA TRANSACTION DANS LA STRATÉGIE DE LA SOCIÉTÉ

15 D'une manière générale, la Société entend poursuivre les mesures entreprises en termes financiers (robustesse bilantaire), de management (renforcement du management) et en termes d'activités (augmentation de la part en résidentiel et réduction de l'exposition au bureau en Europe centrale) afin d'afficher une rentabilité attrayante dès le retour à un climat plus favorable, spécialement dans le secteur immobilier. La poursuite indispensable, à mener sans délais, des objectifs de la Société dans le contexte incertain décrit, sera d'autant plus favorisée par une augmentation de ses moyens propres.

⁹ A savoir :

- une décote de c. 14,75% par rapport à la moyenne des cours de clôture de l'action sur le marché réglementé d'Euronext Brussels entre le 3 février 2025 et le 28 février 2025 (soit 3,073 euros) ;
- une décote de c. 55,51% par rapport au pair comptable des actions existantes (soit c. 5,89 euros) ; et
- une décote de c. 60,67% par rapport aux capitaux propres consolidés par action au 31 décembre 2024 – pour rappel, le moyen des cours de clôture de l'action sur le marché réglementé d'Euronext Brussels entre le 3 février 2025 et le 28 février 2025 (soit 3,073 euros) représentait une décote de c. 53,87% par rapport à ces capitaux propres consolidés par action au 31 décembre 2024.

¹⁰ Pour rappel, le prix d'émission lors de cette augmentation de capital était de 5 euros par action et représentait une décote de 67,43% par rapport au cours de clôture sur le marché réglementé d'Euronext Brussels au 25 septembre 2023.

16 Le conseil d'administration souhaite procéder à une augmentation de capital afin que la Société puisse renforcer sa position dans les opérations de vente et de (re)financement. Ce renforcement donnera plus de flexibilité pour mener à bien ses opérations de vente et de développement immobilier dans un marché immobilier toujours hésitant, d'achever son cycle de création de valeur dans des meilleures conditions et de mieux préserver les marges envisagées. Ce renforcement de la structure du bilan permettra également à la Société de mener des négociations de (re)financement à partir d'une position de négociation renforcée, ce qui devrait lui permettre en outre, à terme, de réduire son coût de (re)financement. Le Comité estime qu'il est dans le meilleur intérêt de la Société de bénéficier de ces avantages à bref délai, afin de tirer pleinement parti de sa position renforcée dans les négociations en cours et à venir. À titre d'exemple, il peut être fait référence aux discussions permanentes et transparentes menées par la Société avec plusieurs banques.

Le Comité est d'avis que ces objectifs, ainsi que l'Augmentation de Capital (dans le cadre de laquelle le droit de préférence légal des actionnaires existants sera supprimé en faveur des Investisseurs (y compris les parties liées) en contrepartie de leur engagement de souscription) qui facilitera la réalisation de ces objectifs, s'inscrivent dans le cadre des politiques poursuivies par la Société.

4 CONCLUSION

Sur la base des considérations mentionnées ci-dessus, le Comité est d'avis unanime que l'Augmentation de Capital, est dans l'intérêt de la Société et de tous ses actionnaires, compte tenu de la stratégie de la Société, des raisons de l'Augmentation de Capital et des avantages qui peuvent en être tirés.

Approuvé le 2 mars 2025,

Pour le comité des administrateurs indépendants,

Emmanuèle Attout

Investea SRL, administrateur
indépendant
Emmanuèle Attout, représentant
permanent

Olivier Lambrecht

Realize SRL, administrateur
indépendant
Olivier Lambrecht, représentant
permanent

Laure le Hardy de Beaulieu

Trionna SRL, administrateur
indépendant
Laure le Hardy de Beaulieu,
représentant permanent

- Annexes :
1. Projet de rapport du conseil d'administration relatif à une augmentation de capital par apport en numéraire avec suppression du droit de préférence légal des actionnaires existants en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées en dessous du pair comptable des actions existantes, dans le cadre du capital autorisé, rédigé conformément aux articles 7:179 *jo.* 7 :191 et 7 :193 du CSA
 2. Projet de rapport du commissaire relatif à une augmentation de capital par apport en numéraire avec suppression du droit de préférence légal des actionnaires existants en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées en dessous du pair comptable des actions existantes, rédigé conformément aux articles 7:179 *jo.* 7:191 et 7:193 du CSA
 3. Engagements de souscription des Investisseurs
 4. Engagements d'incessibilité (« *lock-up* ») des Investisseurs