

LA COMPAGNIE FINANCIERE DE NEUFCOUR – PROJET DE TRANSFERT DE MARCHE
AVIS DU COMITE DES ADMINISTRATEURS INDEPENDANTS

1. PREAMBULE

- 1.1. Le comité des administrateurs indépendants de la Compagnie Financière de Neufcour SA (la "**Société**"), composé de M. Didier Gevers et la SPRL Mascot, représentée par son représentant permanent M. Thierry Houben (le "**Comité**"), a été mandaté par le conseil d'administration de la Société dans le cadre de sa volonté de solliciter un transfert du marché réglementé Euronext Brussels vers le marché non réglementé Euronext Access (la "**Transaction**").
- 1.2. Par analogie avec la procédure prévue par l'article 7:97 du Code des sociétés et des associations ("**CSA**") applicable en cas d'opération d'une société avec son actionnaire de contrôle, le conseil d'administration de la Société a jugé utile et souhaitable – dans l'intérêt de la protection des intérêts des actionnaires – de soumettre la Transaction envisagée à l'appréciation préalable des administrateurs indépendants de la Société. Cette mesure d'accompagnement est une mesure parmi les autres mesures mises en œuvre par la Société en vue de pouvoir organiser le transfert de marché, et ce dans l'intérêt à nouveau des actionnaires. Pour autant que de besoin, il est toutefois précisé que la Transaction n'entre, d'un point de vue strictement juridique, pas dans le champ d'application de l'article 7:97 du CSA visé ci-dessus.
- 1.3. Par conséquent, le Comité a été chargé de:
- (i) décrire la nature de la Transaction;
 - (ii) apprécier le gain ou le préjudice de la Transaction pour la Société et pour ses actionnaires (notamment en termes de coûts, d'établissement des états financiers en normes comptables belges, de gouvernance d'entreprise, de publicité, etc.);
 - (iii) chiffrer les conséquences financières de la Transaction;
 - (iv) constater si la Transaction est ou non de nature à occasionner pour la Société des dommages manifestement abusifs à la lumière de la politique menée par la Société, et
 - (v) préciser, pour autant que de besoin, les bénéfices que la Transaction porte en compte pour compenser l'éventuel préjudice causé à la Société.
- 1.4. Compte tenu des spécificités de la Transaction, le présent avis reprend également une brève description des autres mesures d'accompagnement proposées par le conseil d'administration ("**CA**") de la Société pour mettre en œuvre le transfert de marché dans le respect des intérêts des actionnaires (minoritaires), telles que plus amplement détaillées dans le rapport spécial établi par le CA dont le Comité a pu prendre connaissance.

2. DESCRIPTION DU PROJET

- 2.1. La Société est issue de la scission des activités des Charbonnages de Wérister SA en 1995 et a pour objectif aujourd'hui de poursuivre la gestion des actifs immobiliers acquis fin du 19^{ème} et début du 20^{ème} siècle dans le cadre des activités de charbonnage. A la date du présent rapport, la stratégie et la politique de la Société et de ses filiales peuvent être résumées comme suit:

- (i) la valorisation de terrains faisant partie de son patrimoine en les aménageant, en les viabilisant ou en y construisant éventuellement des immeubles;
- (ii) l'achat de terrains pour les valoriser;
- (iii) la location de halls industriels et des appartements situés sur les sites de Romsée et Chênée;
- (iv) la construction ou la rénovation desdits halls en vue de conserver et maximiser les revenus locatifs;
- (v) rentabiliser au mieux les terrains en attente d'affectation;
- (vi) être un spécialiste reconnu en aménagement des sites, le cas échéant en prestant ses services pour compte de tiers;
- (vii) la limitation de l'endettement en fonction des projets spécifiques, et
- (viii) la limitation des frais de gestion au regard de la taille de la Société.

Mis-à-part ces activités, la Société n'a aujourd'hui pas vocation à développer de nouvelles activités, ce qui signifie concrètement que la Société n'a aujourd'hui pas vocation à réaliser de nouveaux investissements majeurs. Le développement de nouvelles activités n'est toutefois pas exclu à l'avenir.

2.2. Dans cette logique et eu égard à sa taille réduite, une cotation des titres de la Société sur le marché réglementé d'Euronext Brussels ne se justifie plus. Le CA de la Société souhaiterait dès lors solliciter un transfert du marché réglementé d'Euronext Brussels vers le marché non réglementé ("**MTF**") d'Euronext Access en vue de diminuer les coûts de fonctionnement liés à une cotation sur un marché réglementé. Le marché Euronext Access présente en effet des exigences moins contraignantes, ce qui permettra, à la Société de réduire ses coûts afférant à l'admission à la négociation de ses titres sur Euronext Brussels. En outre, le CA de la Société considère que la cotation de la Société sur Euronext Brussels ne se justifie également plus eu égard au fait que:

- (i) la capitalisation boursière de la Société au 31 décembre 2019 s'élevait à 5,1 millions d'euros, ce qui constitue une faible capitalisation boursière pour une cotation sur un marché réglementé;
- (ii) selon les statistiques d'Euronext, il ressort que la Société est la 4^{ème} plus faible capitalisation pour les sociétés belges cotées sur un marché réglementé (5,1 m€ de capitalisation) et peu active en volume sur l'année 2019 (57 transactions portant sur 4.512 titres au total représentant un volume global de 71,9 k€), et
- (iii) la Société n'emploie à l'heure actuelle que 1,4 employé "équivalent temps plein" ("**ETP**"), ce qui traduit aussi les activités réduites de la Société.

2.3. Ceci étant dit, le CA de la Société ne souhaite pas réaliser la Transaction aux dépens des actionnaires, raison pour laquelle elle propose - sur une base volontaire - de mettre en place différentes mesures d'accompagnement (telles que plus amplement détaillées au point 2.4 ci-dessous et dans le rapport spécial du CA) en vue de pouvoir organiser ce transfert de marché sans méconnaître les droits et intérêts des actionnaires minoritaires. A cet égard, il convient de noter que le transfert de marché impliquera en pratique deux opérations distinctes :

- (i) premièrement, une demande de radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext Bruxelles, étant entendu que l'Autorité des Services et Marchés Financiers (la « **FSMA** ») dispose d'un « *droit de véto* » sur une éventuelle radiation; en pratique, Euronext est en effet tenue d'informer la FSMA préalablement à toute radiation¹ et la FSMA, après analyse du dossier, peut s'opposer à une telle radiation dans l'intérêt de la protection des actionnaires, et
- (ii) deuxièmement, une admission technique de l'intégralité des actions de la Société sur Euronext Access (c'est-à-dire sans offre concomitante de nouveaux titres de la Société dans le cadre d'un placement privé ou d'une offre publique au sens de la loi du 11 juillet 2018 relative aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, la « **Loi du 11 juillet 2018** »), pour laquelle seule Euronext est compétente.

2.4. Les mesures d'accompagnement que le CA de la Société propose de mettre en place peuvent être résumées comme suit :

- (i) la sollicitation de l'avis des deux administrateurs indépendants de la Société, chargés d'apprécier le gain ou le préjudice de la Transaction pour la Société et pour ses actionnaires (notamment en termes de coûts, d'établissement des états financiers en normes comptables belges, de gouvernance d'entreprise, de publicité, etc.), à savoir le présent avis qui sera joint au rapport du CA dont question au point (ii) ci-après;
- (ii) la rédaction d'un rapport spécial du CA de la Société à l'attention de l'assemblée générale de cette dernière, justifiant l'intérêt que présente la Transaction pour la Société et ses actionnaires. Le rapport décrira (a) la Transaction, (b) les raisons d'être de la Transaction, (c) les principaux impacts de la Transaction, notamment au niveau de la gouvernance, du *reporting* financier et de l'information des marchés et des actionnaires et (d) les autres mesures d'accompagnement mises en place.
- (iii) la tenue d'une assemblée générale extraordinaire de la Société qui prendra la décision finale sur la Transaction, statuant aux conditions requises pour la modification des statuts, à savoir un quorum de présence de 50% et une majorité de 75% des voix. En cas de carence, une deuxième assemblée générale sera convoquée qui pourra statuer quelle que soit la portion du capital représentée par les actionnaires présents (mais en tout état de cause avec une majorité de 75% des voix). Par ailleurs, le total des titres des actionnaires ayant voté contre la Transaction devra avoir une valeur égale ou inférieure à 1.000.000 EUR, sur la base de la moyenne des cours de clôture des trois mois précédant la date de l'assemblée générale extraordinaire. Les décisions de cette assemblée générale seront soumises à l'approbation formelle de la radiation des titres de la Société du marché réglementé Euronext Brussels par Euronext et ne seront effectives qu'à l'issue du délai d'attente de 2 mois dont question au point (iv) ci-dessous;
- (iv) le respect par la Société d'une période transitoire de deux mois entre la décision de principe

¹ Article 26 de la loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive 2014/65/EU (la "**Loi 2017**").

de l'assemblée générale extraordinaire comme décrit au point (iii) ci-dessus et la prise d'effet du changement de marché afin de permettre aux investisseurs qui le souhaiteraient de céder dans cet intervalle leurs actions sur le marché réglementé d'Euronext Brussels préalablement à leur admission sur Euronext Access;

- (v) l'établissement et la publication d'une note d'information à l'attention des investisseurs conformément à l'article 10, §1, 3° de la Loi du 11 juillet 2018 et aux articles 1 à 3 de l'arrêté royal du 23 septembre 2018 relatif à la publication d'une note d'information en cas d'offre au public ou d'admission à la négociation sur un MTF et portant des dispositions financières diverses;
- (vi) l'engagement de la Société à ce que l'information financière qui continuera à être publiée² par la Société après l'admission sur Euronext Access soit au moins la suivante (et ce sans préjudice des obligations légales et des obligations découlant des règlements Euronext applicables):
 - a. des comptes consolidés (établis conformément aux normes comptables belges) seront établis et publiés par la Société aussi longtemps que les filiales de cette dernière ne présentent pas - tant individuellement que collectivement - un intérêt négligeable au sens de l'article 3:23 du CSA;
 - b. le rapport de gestion sera établi conformément à l'article 3:6 du CSA et portera également sur les comptes consolidés;
 - c. le rapport de gestion sera diffusé largement et publié sur le site internet de la Société;
 - d. les informations privilégiées continueront à faire l'objet d'une publication conformément à la législation MAR³;
 - e. le site internet de la Société sera maintenu conformément aux standards en vigueur sur le marché réglementé.

3. CONSEQUENCES FINANCIERES, GAIN OU PREJUDICE, DOMMAGES MANIFESTEMENT ABUSIFS, BENEFICES COMPENSANT L'EVENTUEL PREJUDICE

3.1. Opportunité de la Transaction

3.1.1 Le Comité relève que les discussions autour d'un éventuel « delisting » de la Société du marché réglementé ont été entamées depuis un certain temps et que le CA de la Société a même fait état de cette volonté dans son rapport annuel de 2016 en précisant notamment que la Société poursuivait ses réflexions en vue de leur proposer de « delister » la Société du marché réglementé d'Euronext Brussels, lequel n'est pas adapté à la taille du groupe et au nombre de transactions boursières qu'il suscite.

3.1.2 Le Comité constate toutefois qu'aucune de ces réflexions n'a aboutie jusqu'à présent alors qu'une cotation des actions de la Société sur le marché réglementé d'Euronext Brussels continue d'emporter des frais directs et indirects de cotation, constituant une charge élevée au vu de la taille de la Société

² L'information financière continuera à être publiée en ligne sur le site de la Société (www.neufcour.com) pendant une durée de 10 années minimum.

³ Veuillez noter que la réglementation en matière d'abus de marché continue à s'appliquer intégralement à un émetteur dont les titres sont admis sur Euronext Access.

et de sa stratégie. De plus, les réglementations futures risquent de peser trop lourdement sur la Société, sans contrepartie mesurable pour les actionnaires ou la Société elle-même.

3.2. Gain ou préjudice et conséquences financières

3.2.1 Le Comité souligne que les **frais et coûts directs** spécifiques liés à la cotation sur Euronext Brussels (à savoir quelque 87.000 EUR) demeurent très élevés, et même assez disproportionnés, eu égard à la taille réduite de la Société démontrée sur la base des chiffres consolidés de l'exercice social clos au 31 décembre 2019 suivants:

- (i) total de l'actif: 11.333.000 EUR
- (ii) chiffre d'affaires: 4.586.000 EUR
- (iii) bilan social: 1,4 ETP.

3.2.2 A titre d'exemple, le Comité relève que, d'après la Société, les **frais et coûts directs** dus à la cotation des actions de la Société sur Euronext Brussels estimés au 31 décembre 2019 s'élevaient à:

- (i) frais de comptabilité et de consolidation en normes IFRS: approx. 40.000 EUR;
- (ii) frais de contrôle légal des comptes en IFRS: approx. 25.000 EUR;
- (iii) coûts de cotation: approx. 12.000 EUR;
- (iv) frais liés à la quote-part de la charge de l'administrateur-délégué pour sa contribution aux obligations liées à une cotation sur un marché réglementé: approx. 10.000 EUR.

3.2.3 La cotation sur Euronext Brussels emporte en outre des **frais indirects** de cotation. Ces frais sont liés aux exigences complémentaires imposées par la réglementation belge et européenne applicable aux sociétés dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé tel qu'Euronext Brussels, estimés à environ 16.000 EUR. Cette estimation recouvre les frais de publication, les frais liés aux avis juridiques et la quote-part des frais de secrétariat liées aux obligations d'une société cotée sur un marché réglementé.

3.2.4 Le Comité relève qu'une cotation de la Société sur Euronext Access permettra à la Société de sensiblement diminuer les frais directs et indirects liés à une telle cotation, ce marché bénéficiant d'un cadre réglementaire plus souple et donc d'obligations moins contraignantes. Ainsi, le CA de la Société relève que les mesures suivantes⁴ ne seront plus applicables à une société dont les titres sont cotés sur un marché non-réglementé, tel qu'Euronext Access :

- (ix) obligation d'établir et de faire contrôler les comptes en normes IFRS;
- (x) obligations additionnelles en termes de publicité et de *reporting* en ce qu'il ne sera par exemple plus requis d'établir des comptes et des rapports semestriels;
- (xi) obligation d'appliquer le Code de gouvernance d'entreprise sur la base du principe « *comply or explain* »;
- (xii) obligations additionnelles en termes de gouvernance en ce qu'il ne sera plus requis d'établir un comité d'audit et un comité de rémunération ou encore de nomination;

⁴ Aperçu non-exhaustif.

- (xiii) obligations additionnelles en termes d'organisation et de convocation des assemblées générales;
- (xiv) etc.

3.2.5 D'après le CA, l'ensemble des coûts et frais (directs et indirects) de la Société liés à une cotation sur Euronext Access se situeront aux alentours de 45.000 EUR sur une base annuelle comparé à 103.000 EUR sur une base annuelle pour une cotation sur Euronext Brussels. Tout budget ainsi libéré pourra à l'avenir être affecté par la Société à la réalisation de ses activités principales, à savoir réaliser ses actifs au profit des actionnaires.

S'il est vrai que les éléments inventories au point 3.2.4 ci-dessus peuvent *a contrario* également être considérées comme constitutifs d'une "perte de droits" des actionnaires, le Comité estime que cette perte n'est pas de nature à porter préjudice aux actionnaires compte tenu de la taille de la Société et que ces pertes sont compensées par les gains en termes de coûts.

3.2.6 Par ailleurs, le Comité relève qu'au fil des années, la liquidité du titre sur Euronext Brussels est restée très faible. En effet, sur la base des informations reprises dans les derniers rapports annuels, il apparaît que l'échange total sur les dernières années était de respectivement 1.811 actions en 2016 (soit 0,49% du nombre total des actions), 23.865 actions en 2017 (soit 6,52% du nombre total des actions), 12.363 actions en 2018 (soit 3,38% du nombre total des actions) et 4.512 actions en 2019 (soit 1,23% du nombre total des actions). Par conséquent, il est permis de douter des avantages que procure une cotation sur un marché réglementé pour les actionnaires en l'absence de transactions significatives et ce d'autant plus qu'une cotation sur un marché non-réglementé n'affectera pas nécessairement davantage le peu de liquidité du titre mais permettra par contre de diminuer les coûts de cotation et donc les charges de la Société.

3.2.7 Enfin, eu égard aux autres mesures d'accompagnement proposées par le CA, le Comité est d'avis que les intérêts des actionnaires, en ce compris ceux qui ne sont pas représentés au CA, ne seront pas lésés par la Transaction dans la mesure où :

- (i) pour l'investisseur, les titres resteront négociables sur un marché d'Euronext, certes non-réglementé, mais toujours selon la méthode du double fixing, comme c'est le cas actuellement sur le marché réglementé d'Euronext Brussels (contrairement à une cotation en continue qui est le système de cotation habituellement retenu sur Euronext Brussels). Pour rappel, dans un système de cotation au double fixing, les négociations ont lieu tous les jours à 11 heures 30 et à 16 heures 30 et donnent alors lieu à la confrontation des ordres d'achat et de vente accumulés depuis l'ouverture du carnet d'ordre central sans résulter en transactions; les transactions étant ensuite possibles durant une période définie au cours de fixing, ce qui permet d'augmenter la liquidité de ce marché, certes, un marché non-réglementé et donc moins visible mais une liquidité néanmoins présente;
- (ii) la décision de transfert sera soumise à l'approbation des actionnaires afin de préserver leurs droits;
- (iii) ils seront parfaitement informés des tenants et aboutissants de la Transaction par le biais notamment du présent avis et du rapport spécial du CA et auront également l'occasion de poser toutes leurs questions sur ces documents et de manière générale sur le transfert à l'occasion de ladite assemblée générale;

- (iv) entre la décision de principe de transfert et la date effective du transfert de marché, ils auront l'occasion, s'ils le souhaitent, de se départir de leurs actions sur Euronext Brussels pendant une période transitoire de deux mois avant l'admission effective sur Euronext Access, et
- (v) la Société s'engage à maintenir sur une base volontaire certaines exigences en termes d'informations des investisseurs qui s'appliquent juridiquement qu'aux sociétés dont les titres sont cotés sur un marché réglementé.

4. CONCLUSION

4.1. Eu égard à ce qui précède, le Comité estime que la Transaction n'est pas de nature à occasionner pour la Société des dommages manifestement abusifs à la lumière de la stratégie menée par la Société.

4.2. Le Comité souligne à cet égard

- (i) d'une part que la Transaction permettra à la Société de sensiblement diminuer ses frais de fonctionnement dus à une cotation de ses titres sur un marché réglementé, ceux-ci n'étant plus justifiés eu égard à sa taille réduite et sa stratégie, et
- (ii) d'autre part, de libérer des fonds à affecter aux activités principales de la Société en vue de valoriser ses actifs en faveur des actionnaires, tout en préservant leurs droits et en leur assurant une certaine liquidité de leurs titres par le biais d'une cotation au double fixing sur Euronext Access (méthode de cotation de la Société retenue à l'heure actuelle également sur Euronext Brussels). Cette valorisation d'actifs peut prendre différentes formes, telles que la location d'immeubles, le développement de nouveaux projets immobiliers en ligne avec l'objet social de la Société; la mise en valeur de l'ensemble des sites en patrimoine, en les rendant constructibles, le cas échéant, après assainissement, en les (co-)développant; la vente d'actifs, étant entendu en effet que la Société n'a pas (et n'a jamais) eu vocation à garder en portefeuille les projets dont le développement a été réalisé.

Fait à Romsée, le 09/06/2020

Didier Gevers
Administrateur indépendant

Mascot SPRL, représentée par son
représentant permanent, Thierry Houben
Administrateur indépendant.