

## Rapport de gestion 2021 et annexe aux états financiers à présenter à l'approbation des Actionnaires lors de l'Assemblée Générale

La situation économique et de marché en 2021 a souffert de la poursuite des effets de la Pandémie COVID 19. En plus de la limitation des contacts pour limiter la propagation du virus, il y a eu les premiers effets lourds sur l'économie en raison de la rareté des matières premières, matériaux, services de logistique intercontinentale et alourdissement des pertes de presque toutes les activités économiques.

Comme 2020, 2021 a été une année d'attente, avec d'énormes difficultés pour la direction de l'entreprise, implantée dans 4 pays différents, à se confronter et à travailler. Cependant, nous sommes concentrés sur les principaux objectifs de développement que notre entreprise s'était fixés.

Même si d'un point de vue opérationnel votre entreprise n'a pas connu de problèmes, l'effondrement drastique des marchés boursiers dans le monde et en particulier d'Euronext Paris a eu un impact important et catastrophique sur la valorisation du titre MLPHO qui en 2020 s'était effondré à environ 1 euro. En 2021, l'action a recommencé à se placer dans une fourchette entre 1 et 3 euros avec des volumes de transactions en forte augmentation.

Malgré la double cotation à la Bourse de Stuttgart obtenue début 2021, les résultats escomptés n'ont pas été atteints car ce marché a également fortement pénalisé les PME cotées.

La Direction a ouvert le canal de contact avec la Banque Nationale de Belgique pour la demande d'agrément de réassureur, tel qu'établi et communiqué au marché avec le Business & Development Plan 2021-2025 publié en mars 2021, dans lequel une stratégie consolidée a été établie pour les cinq prochaines années qui conduira au positionnement de Photonike Capital Sa sur un marché de niche.

Un référent a été désigné par la BNB avec qui la phase de pré-analyse conclue en septembre 2021 a été réalisée.

A cet effet, au cours de l'année, la Direction a travaillé principalement sur les aspects Budget, Organisation et Juridique qui répondent aux exigences complexes imposées par l'UE et la BNB pour l'octroi d'un agrément de réassurance. Par ailleurs, l'accent a été mis principalement sur le maintien des actifs des entreprises, qui ont bénéficié des fluctuations du marché pour la composante obligataire: le maintien des obligations d'État dans le portefeuille s'est avéré être encore cette année la meilleure stratégie d'investissement, en raison de la période d'incertitude.

Parallèlement, un travail a été effectué sur la juste valeur des investissements en portefeuille afin de présenter à la BNB un bilan correct et actualisé.

Les marchés internationaux, en particulier ceux des matières premières et de l'énergie, ont subi d'importants changements et turbulences fin 2021, à la fois en raison de la queue des effets COVID et de l'escalade des relations avec la Russie, qui s'est ensuite traduite en février 2022 par l'invasion militaire de l'Ukraine et du conflit armé actuel. Cela aura un impact sur l'inflation pour 2022, avec une hausse des taux d'intérêt et une probable phase de dépréciation des obligations d'État.

En octobre 2021, la société a été invitée à évaluer l'acquisition d'une compagnie d'assurance non-vie active et dûment autorisée en Italie. En novembre, il a été décidé de participer à la phase d'achat car l'éventuelle acquisition est conforme au Business & Development Plan 2021-2025 publié en mars 2021 et permet en effet une mise en œuvre plus rapide. L'éventuelle acquisition entraînant un changement important dans l'organisation de Photonike Capital Sa et le processus de demande d'agrément pour l'activité de réassurance en Belgique a été gelé, dans l'attente de l'issue des négociations pour l'acquisition en Italie.

En Décembre 2021, une manifestation d'intérêt a été déposée, qui a été suivie en janvier 2022 par une Not Binding Offer qui a été acceptée par la contrepartie et limitée à 3 participants à l'appel d'offres. En mai 2022, l'Offre Ferme Définitive a été présentée à la contrepartie Argo Group Insurance, dont nous attendons actuellement une réponse. Le marché a été régulièrement et rapidement informé des activités de fusions et acquisitions.

### **CONSOLIDATION DE NUCLEUS HOLDING II ScSp EN PORTEFEUILLE**

En 2021, l'investissement réalisé dans Nucleus Holding II ScSp (Luxembourg), la société holding détenant la compagnie d'assurance-vie Nucleus Life Ag (Liechtenstein), a été consolidé ; L'autorité de surveillance liechtensteinoise FMA a définitivement autorisé l'entrée de Photonike Capital Sa en tant qu'actionnaire. Nucleus Life Ag est spécialisée dans les polices d'assurance vie en unités de compte avec une distribution B2B et est autorisée en Suisse, en Belgique, en Allemagne, en Autriche, en Italie, en Norvège et en Irlande ainsi qu'au Liechtenstein. Le transfert de la compagnie d'assurances Tricap Assurance à Nucleus Holding II ScSp est en cours de consolidation, pour lequel l'autorisation est en attente de l'organe de surveillance CIMA des îles Caïmans.

Au cours des premiers mois de 2022, la totalité de l'investissement de Photonike Capital Sa dans Nucleus Holding II ScSp, soit 10 millions d'euros, a été transférée à l'augmentation de capital de la compagnie d'assurance Nucleus Life AG, dans le but de soutenir le développement commercial attendu pour l'Europe , et notamment l'Italie, l'Allemagne et la Norvège. La direction de Photonike Capital Sa a été admise par la FMA à occuper des postes de direction directe de Nucleus Life Ag, et en particulier le nouveau conseil d'administration a nommé Fausto M. Ventriglia au poste de président de Nucleus Life Ag, représentant de Photonike Capital Sa.

### **AUTRES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT**

D'autres activités de prospection ont été menées en 2021 pour des investissements et des participations actives dans des projets d'assurance aux Pays-Bas et en Espagne, qui sont en cours d'évaluation et de négociation avec les contreparties.

Application des principes comptables BE GAAP pour la comptabilisation du portefeuille obligataire

Pour 2021, la Société répond aux critères énoncés dans la Loi du Roi 23 mars 2019 art 1.24 (code des sociétés) énoncés dans la Directive UE 2013/34/UE, elle présente donc des états financiers abrégés et ne consolide pas les comptes de la entreprises bénéficiaires. La Société n'opère pas commercialement avec des contreparties publiques ou assimilées.

Les investissements ont été comptabilisés au coût historique comme requis par les règles comptables BE-GAAP, au lieu de la juste valeur de marché comme requis par les normes internationales IFRS IAS 13. Cette méthode d'enregistrement implique une différence significative entre la valeur visuelle des fonds propres de la société et la valeur de marché du portefeuille d'actifs détenus et, par conséquent, la valeur réelle de l'entreprise elle-même.

Il existe des besoins réglementaires, tels que les règles comptables belges GAAP qui imposent l'enregistrement des actifs à une valeur historique, bien qu'ils soient soumis à un échange continu en bourse; ces règles comptables reportent la valeur de marché effective des actifs au moment de leur réalisation sauf si la valeur de marché devient inférieure à la valeur historique.

Cependant, l'investisseur doit être informé que la réglementation européenne relative à la fiabilité des entreprises d'assurance et de réassurance, dite Solvency II, impose l'utilisation des normes IFRS IAS13 pour l'évaluation des actifs des entreprises, afin de prédire leur valeur réelle de marché. Par conséquent, malgré l'adoption correcte et en bonne et due forme de la norme BE-GAAP dans l'évaluation de ces actifs, la

société devra utiliser les normes IFRS IAS13 pour l'information à la Banque Nationale de Belgique lors de la demande d'agrément de l'assurance licence, et la direction a décidé de rapporter les deux valeurs dans cette note, en précisant de temps à autre celles qui sont requises par la réglementation BE-GAAP pour l'enregistrement des états financiers annuels, afin que cette "valeur cachée" puisse être prise en compte.

Bien que les valeurs finales des actifs de la société soient significativement différentes dans les deux cas, les actionnaires sont invités à considérer la différence d'approche et le sens final des valeurs calculées selon la Fair Value IAS13 qui indiquent un marché actuel réel évaluer.

## **RAPPORT DE GESTION EN 2021**

### GESTION D'OPÉRATION

Le total des frais pour l'année 2021 s'élève à 197.123,30 €. Les charges annuelles de cotation aux bourses de Paris et de Stuttgart, égales à 20.500,00 €, les charges d'honoraires et de conseil égales à 36.092,19 €, ont particulièrement impacté; en outre, des frais exceptionnels relatifs à un litige avec Euroclear Belgium, résolu par un règlement amiable, et des frais juridiques exceptionnels relatifs au projet Sandretto, d'un montant total de € 22.251,41, ont été payés. Enfin, des intérêts ont été appliqués (mais non payés) sur l'émission obligataire pour l'acquisition de la participation de Nucleus Holding II ScSp égale à 112.500,00 EUR pour 2021.

Les seuls produits d'exploitation étaient de 3.744,68 euros d'intérêts sur l'un des emprunts en cours, mais des remboursements ont été encaissés sur les emprunts pour 33.244,76 euros imputés sur les intérêts et le principal.

Une perte exceptionnelle a été constatée relative à la moins-value de la participation Mediterranea Holding Spa en raison d'une diminution substantielle des fonds propres constatée par la société en 2020 et prudemment comptabilisée en perte de 256.331,86 € par rapport à la valeur historique de 399.869,03 €.

La perte globale pour l'année 2021 était de 449.710,48 €.

Le Résultat Opérationnel 2021 additionné aux pertes des années précédentes, fait apparaître un total de pertes ouvrant droit à défiscalisation de 3.316.323,51 euros.

### GESTION FINANCIÈRE

#### Actifs financiers et participations

Comme déjà signalé, le principe comptable BE-GAAP a été adopté pour l'enregistrement des états financiers, qui doit être considéré par le lecteur comme la norme de référence.

Le marché a attribué une baisse substantielle de la valeur totale de 8.330.000,00 € aux titres en portefeuille échangés, soit 7,14% du portefeuille d'actifs financiers cotés ; si le portefeuille obligataire avait été liquidé le 31-12-2021 il aurait rapporté € 108.395.000,00. La baisse de valeur est due à la volatilité des marchés financiers en fin d'année des obligations d'Etat à long terme, qui restent le meilleur choix pour préserver les actifs. Les Obligations d'État Allemandes à échéance 2034 ont contribué pour -4.010.000,00 € et les Obligations d'État Belges à échéance 2035 pour -4.320.000,00 € (valeurs boursières au 31-12-2021). Malgré la valeur de marché perdue en 2021, le portefeuille obligataire conserve toujours une plus-value d'environ 3.957.529 € par rapport à la valeur d'acquisition au bilan en 2016.

Le portefeuille global d'actifs financiers de la société a la valeur suivante, rapportée selon la valeur historique (BE-GAAP) et selon la valeur de marché actuelle (IFRS IAS13):



| Actifs Financières<br>Immob. | Rating | Valeur Historique<br>BE-GAAP | Valeur au 31-12- 2020<br>IFRS IAS13 | Variation        | Valeur au 31-12-2021<br>IFRS IAS13 |
|------------------------------|--------|------------------------------|-------------------------------------|------------------|------------------------------------|
| Sandretto                    | NR     | € 789.991,81                 | € 789.991,81                        | € 0,00           | € 789.991,81                       |
| Mediterranea Hold.           | NR     | € 143.537,17                 | € 399.869,03                        | - € 256.331,86   | € 143.537,17                       |
| BS Life Settlement           | BB+    | € 2.035.000,00               | € 2.035.000,00                      | € 0,00           | € 2.035.000,00                     |
| Nucleus Hold. II ScSp        | BB     | € 10.000.000,00              | € 0,00                              | € 10.000.000,00  | € 10.000.000,00                    |
| Isin DE0001135226            | AAA    | € 37.000.000,00              | € 64.246.000,00                     | - € 4.010.000,00 | € 60.236.000,00                    |
| Isin BE0000304130            | AA     | € 30.000.000,00              | € 52.479.000,00                     | - € 4.320.000,00 | € 48.159.000,00                    |
| Total du Portefeuille        |        | <b>79.968.528,98</b>         | € 119.949.860,84                    | € 1.413.668,14   | € 121.363.528,98                   |

Le portefeuille financier a augmenté de 10.000.000 d'euros en raison de la consolidation de l'acquisition d'environ 24% de la holding luxembourgeoise Nucleus Holding II ScSp, société mère des compagnies d'assurance Nucleus Life Ag (Liechtenstein) et Tricap Assurance (Cayman). L'acquisition a été réalisée par l'émission d'obligations spéciales de garantie d'une valeur de 10.000.000,00 € que l'organe de surveillance du Liechtenstein a autorisées en tant qu'augmentation de capital de TIER 1 dans la filiale Nucleus Life Ag. Les intérêts sur l'émission d'obligations sont équilibrés par les bénéfices réservés à Photonike Capital Sa et s'accumulent au remboursement de l'obligation principale.

Le portefeuille est composé à 89,31% de titres avec Rating maximale mobilisables immédiatement, à 9,89% d'immobilisations avec Rating Investment Grade et à 0,77% d'immobilisations non notées non mobilisables immédiatement.

#### Crédits

Les prêts sont stables et certains avec une légère diminution due au paiement des intérêts accumulés et d'une partie du principal:

| Créances            | Valeur au 31-12-2020 | Variation     | Valeur au 31-12-2021 |
|---------------------|----------------------|---------------|----------------------|
| Sandretto           | € 1.607.910,00       | € 0,00        | € 1.607.910,00       |
| FFV Inv. & Fin. Ltd | € 3.374.103,84       | € 0,00        | € 3.374.103,84       |
| AICS Falconara      | € 70.649,93          | € - 33.244,76 | € 37.405,17          |
| Homepad SA          | € 0,00               | € 0,00        | € 0,00               |
| Autres Créances     | € 2.500,00           | € - 1.314,01  | € 1.185,99           |
| Total du Créances   | € 5.055.163,77       | - € 34.558,77 | € 5.020.605,00       |

Les créances sont à 99,25 % avec des parties liées (actionnaires significatifs ou participations) pour les opérations d'investissement et à 0,75 % avec des tiers.

#### CAPITAUX PROPRES

Les capitaux propres de votre société au 31-12-2021 au coût historique (BE-GAAP) s'élèvent à 66.688.094,74 € et se composent comme suit :

|                        |                 |
|------------------------|-----------------|
| Capital                | € 11.285.823,34 |
| Prime d'Emission       | € 57.802.676,66 |
| Plus Valua Reval.      | € 914.290,20    |
| Reserve Legale         | € 1.628,05      |
| Perte Reportee         | -€ 3.316.323,51 |
| Total Capitaux Propres | € 66.688.094,74 |

à cela s'ajoutent 8.197.569,23 euros de capital non encore converti et inscrits en dettes d'augmentation de capital, ce qui porte le total à 74.885.663,97 euros. Elle est suffisante et surabondante pour la mission de la société. L'émission des actions nouvelles a été reportée au second semestre 2022.



## Dettes

Les dettes globales de la société ont augmenté à € 10.096.690,04 pour les raisons suivantes :

| Dettes                              | Valeur au 31-12-2020 | Variation       | Valeur au 31-12-2021 |
|-------------------------------------|----------------------|-----------------|----------------------|
| Dettes d'Exploitation (autres dett) | € 23.388,88          | - € 22.671,35   | € 717,53             |
| Dettes pour interests               | € 0,00               | € 112.500,00    | € 112.500,00         |
| Dettes pour paiem. tiers            | € 640,67             | € 6.861,39      | € 7.502,06           |
| Dettes pour actions da emettre      | € 8.197.569,23       | € 0,00          | € 8.197.569,23       |
| Dettes Subordonnes NHII ScSp        | € 0,00               | € 10.000.000,00 | € 10.000.000,00      |
| Total du Dettes                     | € 8.221.598,78       | € 10.096.690,04 | € 18.318.288,82      |

Les dettes à long terme ont augmenté de 10 000 000,00 € relatives à l'émission obligataire PHOTONIKE CAPITAL SA Special Issue NUCLEUS-II 1,50% NOTE 2030, échéance 2030 en échange de laquelle la participation et les droits de vote dans la holding Nucleus Holding II ScSp. Les termes du cautionnement constituent une garantie de couverture pour les activités d'assurance de la filiale Nucleus Life Ag, acceptée et autorisée par la FMA. L'obligation est de type Zéro Coupon.

La dette totale de € 18.318.288,82 est composée de 44,88% de dettes pour augmentations de capital futures, 54,59% de dettes à long terme et 0,04% de la dette totale de dettes commerciales.

La somme à payer au titre de l'augmentation de capital correspond à l'émission d'un total de 1.389.250 actions nouvelles qui, ajoutées aux 16.247.857 déjà en circulation, diluent l'actif social de 7,87%, soit une valeur  nominale  de 4,27 euros par action.

## BOOK VALUE (IFRS IAS13)

La **"Book Value"** d'une société est la différence nette entre le total de l'actif et le total du passif de cette société, la valeur comptable représentant la valeur totale des actifs d'une société que les actionnaires de cette société recevraient si la société devait être liquidée. En conséquence, la **"Book Value"** peut également être considérée comme la valeur nette d'inventaire (NAV) d'une entreprise, calculée comme le total de ses actifs moins les actifs incorporels (brevets, goodwill) et les passifs. La **"Book Value"**, ou **"Carrying Book Value"**, est une valeur d'actif basée sur le bilan de l'entreprise, qui prend le coût de l'actif et soustrait sa dépréciation au fil du temps. La juste valeur d'un actif est généralement déterminée par le marché et convenue par un acheteur et un vendeur consentants, et elle peut fluctuer souvent.

En appliquant les règles ci-dessus aux Actifs de la Société, on obtient une **"Book Value"** totale de 115.459.634,99 €, obtenue en ne considérant que les actifs (immobilisations financières, créances et trésorerie) avec Rating et/ou immédiatement liquides, et en déduisant les dettes courantes non soumises à la conversion en actions.

Avec ces valeurs, la Carrying Book Value par Action est égale à 6,55 € par action.

## BOURSE ET MARCHÉ

Le marché continue de ne pas attribuer la valeur comptable aux actions de la société, qui après la chute de 2020 n'ont pas réussi à se redresser, se négociant dans quelques cas au-dessus de 3 euros mais restant stables dans une fourchette comprise entre 1 et 2 euros par action mais avec de gros volumes. La direction évalue le passage au segment Euronext Growth avec une négociation continue qui devrait limiter les pénalités sur le prix de négociation des enchères.

## PERSONNEL ET DIRECTION

L'entreprise n'a pas de personnel direct. Le conseil d'administration ne reçoit aucune rémunération mais reçoit le remboursement des dépenses engagées..



## DÉTAIL ANALYTIQUE DE L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF ET DU PASSIF DANS LES ÉTATS FINANCIERS 2021

Le total des actifs et passifs sociaux au 31-12-2021 s'élève à 85.006.383,56 €. Pour une lecture correcte des données, il est souligné que les états financiers 2021 ont adopté le principe BE-GAAP et notamment l'enregistrement du portefeuille d'obligations d'État au coût historique et non à la valeur de marché actuelle: cela implique des valeurs de comparaison différentes selon du régime comptable utilisé. Pour cette raison, les données IAS-IFRS 13 sont également rapportées par rapport à la valeur historique pour une meilleure lecture.

| Actif                         | Valeur au 31-12-2020 (IAS-IFRS 13) | Valeur au 31-12-2020 (BE GAAP) | Valeur au 31-12-2021 (BE GAAP) | Valeur au 31-12-2021 (IAS-IFRS 13) |
|-------------------------------|------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|------------------------------------|
| Actifs Financière Immobilises | € 119.949.860,84                   | € 70.224.860,84                | € 79.968.528,98                | € 121.363.528,98                   |
| Creances                      | € 5.055.163,77                     | € 5.055.163,77                 | € 5.020.605,00                 | € 5.020.605,00                     |
| Banque                        | € 79.379,39                        | € 79.379,39                    | € 17.249,58                    | € 17.249,58                        |
| Actif total                   | € 125.084.404,00                   | € 75.359.404,00                | € 85.006.383,56                | € 126.401.383,56                   |

| Passif           | Valeur au 31-12-2020 (IAS-IFRS 13) | Valeur au 31-12-2020 (BE GAAP) | Valeur au 31-12-2021 (BE GAAP) | Valeur au 31-12-2021 (IAS-IFRS 13) |
|------------------|------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|------------------------------------|
| Capitaux Propres | € 116.862.805,22                   | € 67.137.805,22                | € 66.688.094,74                | € 108.083.094,74                   |
| Dettes           | € 8.221.598,78                     | € 8.221.598,78                 | € 18.318.288,82                | € 18.318.288,82                    |
| Passif total     | € 125.084.404,00                   | € 75.359.404,00                | € 85.006.383,56                | € 126.401.383,56                   |

### ACTIONS DANS LE PORTEFEUILLE

Sandretto Spa (100%)

GBM Holding Spa (8,23%)

Nucleus Holding II ScSp (23,57%)

Ce sont des valeurs de liquidation et selon les dernières valeurs disponibles.

### CRÉANCES

BS Life Switzerland

FFV Investment & Finance Ltd Malta

AICS Falconara

Les créances restent à leur valeur nominale et sont recouvrables et certaines. L'accord de prêt AICS Falconara a été partiellement remboursé mais continue de générer des intérêts et prendra fin en 2022.

### OBLIGATIONS D'ÉTAT EN PORTEFEUILLE

Isin DE0001135226

Isin BE0000304130

Les deux obligations sont cotées en continu sur les principales bourses mondiales.

### DETTES À LONG TERME ET OBLIGATIONS

PHOTONIKE CAPITAL SA Special Issue NUCLEUS-II 1,50% NOTE 2030 (en vigueur en avril 2021)

### RISQUES POUR LA SOCIÉTÉ AU 31-12-2021

#### Risques financiers

La structure des risques financiers de la société se caractérise par la qualité des actifs en portefeuille qui, pour 89,31%, bénéficient d'une notation AAA élevée et immédiatement liquidables avec une maturité longue.

L'émission des obligations de garantie PHOTONIKE CAPITAL SA Special Issue NUCLEUS-II 1.50% NOTE 2030, comporte le risque, en cas de défaut ou de dépassement des limites minimales Solvabilité II de la

sous-filiale Nucleus Life AG, de devoir payer la émission pour répondre aux besoins de trésorerie de la sous-filiale.

S'il n'existe pas d'éléments objectifs pouvant laisser présager un risque de dévaluation des participations industrielles, des conditions exceptionnelles pourraient se produire dans le futur entraînant des pertes futures sur ces éléments d'actif, pour lesquels il n'existe pas de conditions d'enregistrement comptable d'une provision.

#### ***Risques de contrepartie***

Il existe des risques de contrepartie liés aux créances sur des sociétés tierces; une partie de ceux-ci concerne des actionnaires liés sans Rating, qui représentent environ 3,97% de l'actif de la société, ce qui, cependant, s'équilibre largement avec les droits sur les actions à émettre dans le cadre de leur compétence. Un crédit supplémentaire égal à 2,39% des actifs de la société a une contrepartie avec une Rating Investment Grade car il s'agit d'une première compagnie d'assurance américaine.

#### ***Risques liés à la délivrance des autorisations***

Il existe un risque que les autorités compétentes n'accordent pas l'autorisation d'exercer des activités de réassurance ou de participer au capital social des sociétés d'assurance.

#### ***Risques de contrepartie bancaire***

Avec la faillite de Banca CIS Spa, il a été décidé de diversifier les relations bancaires dans le temps, tant opérationnelles que de trésorerie, ainsi que celles liées à la garde des titres.

Un plan a été établi pour l'ouverture de comptes courants avec d'autres contreparties plus fiables dans divers pays de l'UE.

#### ***Risques pour les frais juridiques***

De nombreux litiges sont toujours en cours (actifs et passifs) concernant Sandretto Spa, Gruppo Bancario Mediterraneo, faillite de la Banca CIS Spa etc., pour lesquels des services juridiques ont été activés auprès de divers cabinets professionnels. Compte tenu de l'avancement des audiences, il est concevable que le coût de ces services puisse augmenter et que des frais supplémentaires soient perçus au cours de l'année. De même, il existe un risque que, dans certains litiges, le tribunal accorde la victoire à l'autre partie en condamnant l'entreprise à payer des frais juridiques ou des dommages-intérêts, comme elle l'a fait cette année.

#### ***Autres Risques***

Il n'y a aucun autre risque à signaler.

Brussels, le 24 juin 2022

Pour le Conseil d'Administration

