
SETTLEMENTS

RAPPORT FINANCIER ANNUEL
RELATIF A L'EXERCICE CLOTURÉ
AU 31 DÉCEMBRE 2017

DECLARATION DES PERSONNES RESPONSABLES

Bruxelles, le 20 juin 2018

Mesdames,
Messieurs,

Le conseil d'administration de SETTLEMENTS déclare qu'à sa connaissance :

1. Les états financiers repris dans le présent rapport, établis conformément aux normes comptables applicables, donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de SETTLEMENTS ; et
2. Le rapport de gestion ci-dessous contient un exposé fidèle sur l'évolution des affaires, les résultats et la situation de SETTLEMENTS, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels cette dernière est confrontée.

Pour SETTLEMENTS,



Le conseil d'administration
Représenté par Monsieur Marco Mennella

SETTLEMENTS

RAPPORT DE GESTION

Rapport de gestion du conseil d'administration relatif aux comptes annuels clos au 31 décembre 2017

INFORMATION RÉGLEMENTÉE

Mesdames,
Messieurs,

Le conseil d'administration a l'honneur de présenter à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de SETTLEMENTS, devant avoir lieu le 17 juillet 2018 à 14h00 heures, au siège social de cette dernière, sis à 1000 Bruxelles, Avenue Lloyd George 6, boîte 3 (l'« **AGO** »), le présent rapport de gestion du conseil d'administration afférent aux comptes annuels de SETTLEMENTS relatifs à l'exercice social clôturé le 31 décembre 2017, tels qu'arrêtés par le conseil d'administration.

Le rapport de gestion contient un exposé fidèle des informations exigées en vertu de l'article 12, §4, de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, tel que modifié par l'arrêté royal du 26 mars 2014 assurant la transposition partiel de la Directive 2013/50/UE, et de l'article 5.2.1 de la circulaire FSMA/2012_1 du 11 janvier 2012 relative aux obligations incombant aux émetteurs cotés sur un marché réglementé (mise à jour du 13 décembre 2016), tels que rendus applicables à SETTLEMENTS en vertu de l'article 4 de l'arrêté royal du 21 août 2008 fixant les règles complémentaires applicables à certains systèmes multilatéraux de négociation tel qu'Alternext, ainsi que de l'article 96 du Code des sociétés.

Le retard avec lequel le Conseil d'Administration a pu établir le présent rapport annuel s'explique par une révision de fond du modèle, et surtout des hypothèses à la base de l'évaluation des « beneficiaries interests » détenus par la Société dans deux trusts de droit US dénommés Settlements SA Trust II et Settlements SA Trust III. Cette révision a eu pour objectif de prendre en compte le décalage constaté entre la courbe de mortalité telle que projetée par le modèle, sur la base des précédentes hypothèses, et celle réalisée depuis décembre 2013.

Les résultats présentés respectent les modes de comptabilisation et les critères d'évaluation prévus par la réglementation en vigueur.



SETTLEMENTS

I. PRESENTATION DE SETTLEMENTS ET DE SES ACTIVITES

Constituée le 28 juillet 2008, SETTLEMENTS est une société ayant pour objet l'achat, la gestion et l'exploitation d'actifs divers, principalement sous la forme de créances ou de participations.

En décembre 2013, la Société a acquis les intérêts de bénéficiaires (beneficiaries interests) dans un trust de droit US dénommé SETTLEMENTS SA TRUST. Dans le cadre d'un refinancement de ses lignes de crédit en novembre 2017, la Société a procédé au transfert de l'ensemble des actifs détenus par Settlements SA Trust dans une structure composée de deux trusts de droit US dénommés respectivement SETTLEMENTS SA TRUST II et SETTLEMENTS SA TRUST III (conjointement le « Trust »). Les actifs principaux de SETTLEMENTS SA TRUST II sont les « beneficiaries interests » dans SETTLEMENTS SA TRUST III, lequel a pour seul actif le portefeuille de « senior life settlements ». Cette structure à « double étage » a pour objectif de garantir un privilège sur le Portefeuille à Credit Suisse NY en tant que créancier. Le trust précédant SETTLEMENTS SA TRUST a été par la suite liquidé.

Actuellement, l'actif principal détenu par ce Trust est un portefeuille de polices d'assurance-vie négociées (senior life settlements). Les polices détenues sont des polices d'assurances vie relatives à des assurés de plus de soixante-cinq ans et résidant aux Etats Unis (les « **Senior Life Settlements** »), dont la clause bénéficiaire a été modifiée en faveur du détenteur desdites Senior Life Settlements, en l'occurrence le Trust. Les Senior Life Settlements sont soumis au droit US.

I.1 Déclaration de gouvernement d'entreprise

i) Code de gouvernance, Dealing code et Disclosure Policy

En janvier 2017, le conseil d'administration de SETTLEMENTS a adopté un Code de gouvernance, un Dealing code et un Disclosure Policy. Ces documents ont été établis et adoptés de manière à offrir aux actionnaires de SETTLEMENTS une garantie de bonne et transparente gestion de cette dernière.

Code de gouvernance

Ainsi, le Code de gouvernance a été établis conformément aux recommandations contenues dans le Code belge de gouvernance (anciennement appelé le Code Lippens) daté du 12 mars 2009. Il a pour objet de garantir une bonne et saine gestion de SETTLEMENTS.

Le conseil d'administration de SETTLEMENTS attire toutefois l'attention des actionnaires de SETTLEMENTS quant au fait que l'ensemble des recommandations contenues dans le Code belge de gouvernance n'ont pas été reprises dans le Code de gouvernance de SETTLEMENTS.

En effet, la principale (voir unique) activité de SETTLEMENTS est de réaliser des opérations de titrisation. Eu égard à cette activité unique, le management et la structure opérationnelle de SETTLEMENTS est considérablement simplifiée par rapport à celle d'une société commerciale

SETTLEMENTS

cotée classique. Le Code de gouvernance de SETTLEMENTS reflète tout naturellement cette simplification.

Les principales simplifications qui ont été appliquées au Code de gouvernance de SETTLEMENTS sont les suivantes :

1. Il n'y a pas, au sein de SETTLEMENTS, de comité de nomination et/ou de rémunération;
2. Il n'y a pas, au sein de SETTLEMENTS, de comité de la santé, de la sécurité ou de l'environnement,
3. Il n'y a pas, de manière générale au sein de SETTLEMENTS, de comité spécifique autre que le conseil d'administration.

Les tâches qui seraient exécutées par ces comités ont été déléguées (au cas par cas) à un membre du conseil d'administration et/ou à la secrétaire de SETTLEMENTS, et plus particulièrement à l'administrateur-délégué de SETTLEMENTS, à savoir Monsieur Marco Mennella.

Dealing code et Disclosure Policy

Le Dealing code et le Disclosure Policy, quant à eux, ont été établis sur la base du Règlement européen n° 596/2014 sur les abus de marché daté du 16 avril 2014, et des règlements et guidances émis par l'Autorité européenne des marchés financiers (« AEMF ») et par l'Autorité des services et marchés financiers (« FSMA »). Ils ont pour but de garantir qu'aucun abus de marché n'est commis au sein de SETTLEMENTS sur les actions et/ou les obligations de cette dernière.

A ce jour, aucune transaction ou autre opération contractuelle n'a été réalisée par un membre du conseil d'administration de SETTLEMENTS et/ou employé clé requérant l'application et le respect du Dealing code.

Le Code de gouvernance, le Dealing code et le Disclosure Policy ont été établis en anglais et peuvent être consultés sur le site web de SETTLEMENTS via le lien <http://www.sttl.eu/investors/publications-2017/>. Une traduction en français desdits documents peut être obtenue par e-mail à l'adresse suivante: info@wca-sanv.com. Le prix de la traduction sera à charge de la personne qui en fait la demande.

ii) Contrôle interne et gestion des risques

SETTLEMENTS a adopté une structure de gouvernance simple, à savoir qu'elle n'a qu'un seul organe de gestion, son conseil d'administration.

Le conseil d'administration est doté de tous les pouvoirs, à l'exception de ceux qui sont conférés à l'assemblée générale en vertu des statuts de SETTLEMENTS et en vertu de la loi. Le conseil d'administration est en outre compétent pour entreprendre toutes les démarches jugées nécessaires par lui pour réaliser l'objet social de SETTLEMENTS.

Le conseil d'administration est ainsi compétent pour la mise en place d'un système et de procédures de contrôle interne, un système d'identification et de management des risques et des

SETTLEMENTS

procédures permettant de s'assurer que SETTLEMENTS se conforme aux règles légales en matière de compliance.

iii) Composition et mode de fonctionnement du conseil d'administration

Au 31 décembre 2017, les administrateurs de SETTLEMENTS sont :

- Monsieur Marco Mennella (administrateur délégué);
- WEGHSTEEN CAPITAL ADVICE SA (« WCA »), représentée par Madame Nadia De Wachter (administrateur exécutif);
- Monsieur Andrew Walters (administrateur non exécutif);
- Monsieur Andrew Henton (administrateur non exécutif).

Le président du conseil d'administration est nommé, à chaque réunion du conseil, par l'ensemble des administrateurs présents conformément à l'article 15 des statuts de SETTLEMENTS, et l'administrateur-délégué est Monsieur Marco Mennella.

Le conseil d'administration s'est réuni à 2 occasions au cours de l'exercice sous rubrique. A chacune de ces réunions, l'ensemble des administrateurs étaient présents soit en personne soit par téléphone conformément à l'article 16 des statuts de SETTLEMENTS.

Le conseil d'administration attire l'attention des actionnaires sur les points suivants :

- La Société n'avait, au 31 décembre 2017, qu'un seul administrateur indépendant, à savoir M. Andrew Henton, mais souhaite en avoir au moins deux.
- M. Henton a souhaité présenter sa démission du conseil d'administration de la société avec effet au 1^{er} janvier 2018. Cette démission sera présentée à l'occasion de l'Assemblée Générale Ordinaire convoquée pour le 17 juillet 2018.

iv) Evaluation des membres du conseil d'administration

L'évaluation des membres du conseil d'administration relève de la compétence de l'assemblée générale, à laquelle les membres dudit conseil rendent des comptes quant à l'exécution de leur mandat.

Les administrateurs s'assurent en outre, chacun pour ce qui le concerne, que les autres administrateurs exécutent valablement leur mandat.

v) Rapport de rémunération et avantages octroyés aux membres du conseil d'administration

La procédure adoptée par SETTLEMENTS, pendant l'exercice clos au 31 décembre 2017, en ce qui concerne la rémunération des administrateurs, est de rémunérer chaque administrateur de manière égale, à l'exception de WCA pour ce qui concerne sa fonction de gestion journalière.

La rémunération est fixe et n'est donc pas liée aux prestations des administrateurs. Elle s'élève à GBP 20.000/an pour chaque administrateur et WCA reçoit pour ce qui concerne sa fonction de gestion journalière la somme de EUR 720.000/an.

SETTLEMENTS

Les administrateurs ne possèdent pas d'action de SETTLEMENTS.

A cet égard, par acte notarial daté du 11 avril 2011, SETTLEMENTS a émis 300.000 droits de souscription en vue de créer un « incentive » auprès de ses administrateurs et éventuels futures employés, en leur permettant de participer à ses bénéfices. Chaque droit de souscription donne le droit à son titulaire de souscrire, dans le respect des termes et conditions desdits droits de souscription, à une nouvelle action de SETTLEMENTS. A ce jour, aucun droit de souscription n'a encore été distribué ou exercé.

Il n'y a aucun autre avantage, direct ou indirect, en espèce ou en nature, qui est accordé aux administrateurs exécutifs et non exécutifs de SETTLEMENTS. Il n'y a pas non plus d'indemnité de départ convenue entre SETTLEMENTS et ses administrateurs exécutifs et non exécutifs.

I.2 Politique d'investissement et stratégie

Le 30 décembre 2013, SETTLEMENTS a acquis, au prix d'USD 252.596.542,96, 100% des intérêts de bénéficiaires (*beneficiaries interests*) (les « **Beneficiaries Interests** ») dans un trust de droit des Etats-Unis dénommé SETTLEMENTS SA TRUST.

Ainsi qu'indiqué en préambule de ce chapitre, en novembre 2017, dans le cadre d'un refinancement de ses lignes de crédit, la Société a procédé au transfert de l'ensemble des actifs détenus par Settlements SA Trust dans le Trust. Le trust précédant a été par la suite liquidé.

Depuis cette date, l'actif principal détenu par ce Trust est un portefeuille de polices d'assurance-vie négociées (*senior life settlements*) (le « **Portefeuille** »). Les polices détenues sont des polices d'assurances-vie relatives à des assurés de plus de soixante-cinq ans et résidant aux Etats-Unis (les « **Senior Life Settlements** »), dont la clause bénéficiaire a été modifiée en faveur du détenteur desdites Senior Life Settlements, en l'occurrence le Trust. Les Senior Life Settlements sont soumis au droit des Etats-Unis.

Au 31 décembre 2017, le Portefeuille se composait de 120 polices d'assurance-vie négociées, d'une valeur faciale d'USD 370.110.086.

Au cours de l'année 2017, le Trust a encaissé un total de :

- USD 25.261.240. Ce montant est intégralement issu de 11 polices échues en 2017
- USD 11.136.252. Ce montant est intégralement issu de la vente de 6 polices en 2017.

Il est aussi à signaler que 4 autres polices sont échues en 2017 pour un montant d'USD 15.450.000 dont le Trust a reçu environ USD 10 millions en paiement en 2018.

i) Valorisation des Beneficiaries Interests

La valorisation des Beneficiaries Interests est réalisée en deux étapes : (a) la valorisation du Portefeuille, et (b) les corrections appliquées pour déterminer la valeur nette d'inventaire (VNI) des Beneficiaries Interests.

SETTLEMENTS

Etape 1 - Valorisation du Portefeuille

Afin de déterminer la valeur du Portefeuille, le conseil d'administration de SETTLEMENTS a déterminé la « fair market value » de ce Portefeuille. A cette fin, et en application des meilleures règles comptables en vigueur, le conseiller actuariel de SETTLEMENTS, à savoir Policy Selection Ltd (« PSL »), a :

- d'une part, appliqué un taux d'actualisation de 15% au Portefeuille ; ce taux correspondant au taux du marché sur base des informations recueillies principalement auprès de professionnels et d'observateurs du marché tels que la société de conseil AA-PARTNERS LTD ; et
- d'autre part, utilisé les observations et données actuarielles disponibles les plus récentes en matière de mortalité.

Cette détermination de la valeur du Portefeuille se base essentiellement sur l'analyse actuarielle de la trésorerie (*cashflows*) future générée par le Portefeuille lui-même. Cette analyse de la trésorerie est actualisée sur base d'un taux d'actualisation correspondant au taux moyen constaté pour les transactions d'achat/vente de polices d'assurance-vie négociées individuelles sur le marché.

La méthodologie ainsi appliquée par PSL a été validée et vérifiée, de manière indépendante, par la branche luxembourgeoise de DELOITTE, spécialiste dans le secteur des assurances-vie.

Tant les algorithmes, utilisés par les conseils actuariels de SETTLEMENTS pour déterminer les courbes de mortalité, que les données utilisées en tant que données d'entrée (*inputs*) de ces algorithmes, correspondent aux standards du marché et aux paramètres sur base desquels les professionnels de ce marché effectuent régulièrement des transactions.

Sur ces bases, le conseil d'administration a retenu une « fair market value » du Portefeuille au 31 décembre 2017 d'USD 225.939.480.

Pour les besoins comptables, et notamment en vertu du principe de prudence, cette *fair market value* est corrigée afin de :

- annuler l'effet de la *credibility theory* et ne prendre en compte que les données issues des dernières tables de mortalité disponibles moyennant une provision de USD 8.077.193 ;
- soustraire une provision de USD 892.878 afin de prendre en compte le fait que, toujours en terme de longévité, certains assurés pourraient dépasser les 100 ans, ce qui modifierait les conditions d'un certain nombre de contrats d'assurance repris dans le Portefeuille et réduirait le montant perçu par le Trust ;
- prendre en compte une discordance entre les échéances des polices historiquement constatées et les espérances de vie prises en compte par le modèle actuariel. En effet, depuis plusieurs années, nous constatons une discordance entre l'espérance de vie retenue pour chaque police et les échéances enregistrées pour les différentes polices du Portefeuille arrivées à maturité. En 2016, suite à un *back testing*, cette discordance était apparue et le conseil d'administration de SETTLEMENTS, afin de prendre en compte cette discordance, avait décidé de retenir exclusivement la plus longue entre les

SETTLEMENTS

projections sur les espérances de vie reçues de la part d'organismes agréés, plutôt qu'une moyenne de celles-ci. En 2017, le conseil d'administration de SETTLEMENTS a demandé à PSL de revoir le modèle, et surtout les critères à la base de la sélection des hypothèses retenues relatives aux projections d'espérance de vie. Ce travail plus long que prévu a, par ailleurs, engendré le retard de publication du présent rapport. Ce changement dans les critères retenus engendre donc une correction additionnelle d'USD 6.304.517. Pour l'exercice 2017, le conseil d'administration a décidé de déterminer cette correction additionnelle sur la base d'une méthode dérivée des principes *Solvency II* applicables aux sociétés d'assurances et largement reconnue sur le marché. Comme indiqué précédemment, une correction pour prendre en compte la discordance entre les espérances de vie réelles et attendues avait déjà été reprise en 2016, mais pas en 2015 (mais sur la base d'hypothèses différentes). La correction actée en 2017 est inférieure à celle actée en 2016 car cette dernière avait été calculée différemment et de manière moins précise, en se basant sur un risque maximum (worst case).

Cette *fair market value* ainsi corrigée – ou *ajustée* - correspond à USD 210.664.893. Il est à signaler que cette VNI est d'environ USD 6 millions supérieurs à celle de l'année précédente.

Enfin, le conseil d'administration de SETTLEMENTS attire l'attention des actionnaires sur le fait que le taux d'actualisation de 15%, utilisé pour déterminer la *fair market value* du Portefeuille, est différent du taux d'actualisation utilisé lors de l'acquisition des Beneficiaries Interests au 30 décembre 2013, à savoir 11%.

Etape 2 - Détermination de la valeur nette d'inventaire (VNI) des Beneficiaries Interests

La VNI des Beneficiaries Interests a été déterminée au départ de la *fair market value* du Portefeuille au 31 décembre 2017, telle que calculée et corrigée dans l'étape 1 ci-dessus.

A cette *fair market value* ainsi déterminée ont été :

- soustraits le capital et les intérêts de la nouvelle ligne de crédit dont bénéficie le Trust ; cela pour un montant de USD 80.447.213 ;
- soustraits les capitaux et les intérêts des crédits obtenus sur les polices même ; cela pour un montant de USD 5.592.468 ;
- additionnés les soldes en devise des comptes bancaires détenus par le Trust ; cela pour un montant de USD 11.941.283.

La VNI des Beneficiaries Interests, ainsi calculée, correspond à USD 141.352.375.

Afin de déterminer la valeur retenue pour la comptabilisation des Beneficiaries Interests, le conseil d'administration de SETTLEMENTS a aussi procédé à une correction ultérieure de la VNI, telle que déterminée précédemment. Cette correction ultérieure avait pour but de prendre en compte, dans la valorisation de l'actif, des provisions pour un montant total d'USD – 8.934.884. Ces provisions correspondent au montant du précompte dû aux Etats-Unis pour les polices ayant été payées en 2014, 2015 et 2016. L'ensemble des conditions nécessaires pour bénéficier de la convention préventive de la double imposition entre la Belgique et les Etats-Unis n'ont pas été réunies jusqu'en 2016.

SETTLEMENTS

	2017	2016	Evolution	%
Valuation Life Settlements portfolio (market IRR)	225.939.480	243.396.321	-17.456.841	-8%
<i>adjustements</i>				
Credibility theory correction	-8.077.193	-8.799.458	722.265	8%
extra life expectancy	-6.304.517	-29.492.301	23.187.784	-368%
age cap	-892.878	-680.000	-212.878	24%
total adjustments	-15.274.587	-38.971.759	23.697.172	-155,14%
Portfolio valuation after ajustement	210.664.893	204.424.562	6.240.331	3%
Credit lines	-80.447.213	-73.848.211	-6.599.002	8%
Policy loans	-5.592.468	-5.213.447	-379.021	7%
Cash	11.941.283	14.037.436	-2.096.153	-18%
Net Debt	-74.098.398	-65.024.222	-9.074.176	12%
Beneficiaries Interests NAV	136.566.495	139.400.340	-2.833.845	-2%
<i>provision</i>				
Withholding tax correction - 2014	-2.089.124	-2.089.124		
Withholding tax correction - 2015	-5.469.631	-5.469.631		
Withholding tax correction - 2016	-1.376.129	-1.376.129		
Total of corrections	-8.934.884	-8.934.884		
Beneficiaries Interests NAV after adjustments & provisions	127.631.611	130.465.456	-2.833.845	-2%

La VNI des Beneficiaries Interests, après corrections et provisions, correspond à USD 127.631.611. Cette VNI est la valeur à laquelle les Beneficiaries Interests détenus par SETTLEMENTS dans le Trust ont été comptabilisés au 31 décembre 2017.

Sur base de la VNI retenue pour la comptabilisation des Beneficiaries Interests, les comptes de SETTLEMENTS présentent une réduction de valeur (*impairment loss*) d'USD 124.964.932 entre le prix d'acquisition des Beneficiaries Interests en décembre 2013 et la VNI retenue pour ces mêmes Beneficiaries Interests au 31 décembre 2017 (la « **Perte** »).

Le conseil d'administration de SETTLEMENTS a estimé que l'utilisation de la VNI, ainsi calculée, comme *fair market value* des Beneficiaries Interests, et par conséquent comme valeur retenue pour la comptabilisation de ces mêmes Beneficiaries Interests, se justifiait en particulier compte tenu des éléments suivants :

- l'application du principe de prudence en fonction duquel le conseil d'administration a pris en compte des provisions pour des redevances fiscales non réclamées ainsi que les résultats du *back-testing* sur les espérances de vie des polices en Portefeuille et la différence constatée entre les primes projetées par le modèle actuariel et celles réellement payées ;
- la prise en compte, dans la détermination de la VNI, d'un taux d'actualisation différent de celui repris lors de la détermination du prix d'acquisition des Beneficiaries Interests, car l'ancien taux d'actualisation ne correspondait plus aux standards du marché. Il est important de signaler que le nouveau taux d'actualisation retenu prend en compte les coûts fiscaux liés aux Senior Life Settlements aux Etats-Unis ;
- la prise en compte de l'ensemble des conditions contractuelles des polices ainsi que des dernières hypothèses de marché notamment en matière de longévité.

SETTLEMENTS

Le conseil d'administration attire aussi l'attention des actionnaires sur le fait que, compte tenu de la Perte, la VNI des Beneficiaries Interests est actuellement :

- inférieure à la valeur d'acquisition de ces mêmes Beneficiaries Interests, à savoir USD 252.596.542,96 ; et
- inférieure d'USD 65.610.309 à la valeur comptable des obligations émises par SETTLEMENTS pour financer l'acquisition de ces mêmes Beneficiaries Interests, soit USD 198.027.800 (voir section ii) « **Obligations émises** »).

Le conseil d'administration souhaite néanmoins porter l'attention des actionnaires sur le fait que, si l'ensemble des corrections, sous la forme de provisions et corrections, appliquées au Portefeuille afin de déterminer la *fair market value* de celui-ci sont pleinement justifiées d'un point de vue comptable, en particulier en vertu du principe de prudence, d'un point de vue actuariel, il n'en est pas forcément de même. Notamment, ces corrections ne prennent pas pleinement en compte le fait que l'âge moyen des assurés repris dans le Portefeuille du Trust, soit de 87 ans, est par conséquent supérieur aux moyennes constatées dans le marché.

ii) Obligations émises

L'acquisition des Beneficiaries Interests a été financée essentiellement via l'émission de 8.466 obligations zéro coupon convertibles pour un total d'environ USD 250.550.619 (l'« **Emprunt Obligataire** »).

Cet Emprunt Obligataire a été émis et souscrit le 30 décembre 2013 et présentait les caractéristiques suivantes¹ :

- Émission : 8.466 obligations zéro coupon convertibles ;
- Valeur nominale : USD 50.000 par obligation ;
- Prix de souscription : USD 29.594,92 par obligation, soit 59,19% ;
- Remboursement à l'échéance : USD 50.000 par obligation, ce qui correspond à un intérêt annuel de 6% capitalisé ;
- Échéance : le 30 décembre 2022 ; et
- Taux de conversion des obligations : valorisation d'USD 18,01 par action SETTLEMENTS.

SETTLEMENTS aura la faculté de demander aux obligataires la conversion, sans frais, de leurs obligations en actions nouvelles de SETTLEMENTS, dans les 3 mois suivant la survenance d'un des évènements suivants :

1. déclaration de faillite d'une ou de plusieurs des compagnies d'assurance qui ont émis les Senior Life Settlements qui composent le Portefeuille dont le Trust détient les clauses bénéficiaires, pour autant que ces faillites affectent plus de 15% de la valeur faciale du total des Senior Life Settlements qui composent ledit Portefeuille ou 15% du nombre total des clauses bénéficiaires composant le Portefeuille ;



¹ La devise d'émission ainsi que les conditions de conversion ont été partiellement modifiées le 26 décembre 2014. Ces modifications sont reprises plus loin dans cette section.

SETTLEMENTS

2. survenance de « changements significatifs » dans la législation fiscale ayant un impact négatif sur les revenus futurs du Portefeuille (ex. en vertu de la nouvelle législation, le Trust et/ou SETTLEMENTS ne pourrait plus bénéficier du traitement fiscal dont il et/ou elle bénéficiait initialement, en vertu de changements dans la législation belge ou des Etats-Unis (en ce compris la jurisprudence et les interprétations applicables) et est soumise à une imposition plus lourde). Actuellement, l'IRR attendu sur le Portefeuille est de 8% ; tout changement dans la législation fiscale ayant un impact négatif sur le rendement attendu en deçà de 6% ou 5% sera considéré comme étant un « changement significatif » ;
3. survenance de défauts de paiement des primes d'assurance des Senior Life Settlements composant le Portefeuille pour des raisons liées à un manque de liquidité du Trust, pour autant que ces défauts de paiement affectent plus de 15% de la valeur faciale du total des Senior Life Settlements ou 15% du nombre total des Senior Life Settlements composant ledit Portefeuille.

SETTLEMENTS aura également la faculté de demander aux obligataires la conversion, sans frais, de leurs obligations en actions nouvelles de SETTLEMENTS, sans mention de valeur nominale, du même type et jouissant des mêmes droits et avantages que les actions existantes et participant aux résultats de SETTLEMENTS à compter du premier janvier de l'année de leur émission, 10 jours bancaires ouvrables avant la date d'échéance, si SETTLEMENTS n'a pas les liquidités nécessaires pour rembourser les obligations à 100% de leur valeur nominale, soit USD 50.000 par obligation. Le taux de conversion étant de 1 obligation pour 2.777 nouvelles actions SETTLEMENTS.

Conformément à la réglementation en vigueur, et en particulier à l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, si un ou plusieurs des événements mentionnés ci-dessus venait à se produire, le conseil d'administration de SETTLEMENTS en informerait le public moyennant des publications sur son site internet et dans au moins un journal dans chacune des langues nationales, à l'exception de l'allemand.

Le 26 décembre 2014, l'assemblée générale des obligataires de SETTLEMENTS, sur proposition du conseil d'administration, a approuvé à l'unanimité les modifications des conditions de l'Emprunt Obligataire telles que proposées par le conseil d'administration, et notamment :

- la modification de la devise de l'Emprunt Obligataire en euros ;
- la modification des conditions de remboursement des obligations, et plus particulièrement le fait que les obligations seront remboursées en euros (EUR) ou en dollar US (USD), selon le taux de change existant entre l'EUR et l'USD à la date d'échéance. Si, à ce moment-là, le taux de change entre l'EUR contre l'USD est égal ou supérieur à 1,36, le remboursement se fera en USD pour une valeur nominale d'USD 50.000 en utilisant le taux de change existant entre l'EUR et l'USD à la date d'échéance. Si, à ce moment-là, le taux de change EUR contre le USD est inférieur à 1,36, le remboursement se fera en EUR pour une valeur nominale de EUR 36.750 ;

4

SETTLEMENTS

- la modification des conditions de conversion des obligations, et plus particulièrement la faculté conférée au conseil d'administration de demander la conversion des obligations en vue de se conformer au prescrit de l'article 198 du Code des Impôts sur le Revenu, et plus précisément au §1^{er} 11° dudit article.

Lors de l'assemblée générale extraordinaire des obligataires du 8 décembre 2016, celle-ci a décidé à l'unanimité de conférer tous pouvoirs au conseil d'administration de SETTLEMENTS en vue de modifier les termes et conditions de l'Emprunt Obligataire.

Dans les limites de cette délégation de pouvoirs, le conseil d'administration de SETTLEMENTS a réalisé deux opérations afférant à l'Emprunt Obligataire.

La première opération a été réalisée aux termes d'un procès-verbal dressé par notaire le 9 décembre 2016. A cette occasion, le conseil d'administration de SETTLEMENTS a décidé de modifier à nouveau les termes et conditions de l'Emprunt Obligataire en prévoyant notamment que:

- en cas de survenance d'un des événements donnant lieu à la conversion totale ou partielle des obligations, le prix de conversion des obligations sera le prix le plus élevé entre :
 - USD 29.610 par obligation ;
 - La valeur des parts bénéficiaires détenues par SETTLEMENTS dans le Trust, telle que reprise dans les derniers comptes annuels publiés par SETTLEMENTS, divisée par le nombre d'obligations en circulation au moment de la conversion.
- la faculté d'exiger la conversion des obligations a été modifiée de manière à prévoir que SETTLEMENTS peut, à tout moment, sur demande du conseil d'administration de SETTLEMENTS, exiger la conversion des obligations en vue de se conformer totalement ou partiellement au prescrit de l'art 198 du Code des Impôts sur le Revenu.

La deuxième opération a été réalisée aux termes d'un procès-verbal dressé par notaire le 15 décembre 2016. A cette occasion, le conseil d'administration de SETTLEMENTS a décidé à l'unanimité de convertir 2.456 obligations convertibles. Suite à cette conversion, le poste de l'Emprunt Obligataire a été réduit à concurrence d'EUR 90.258.000.

Désormais, l'Emprunt Obligataire émis et souscrit le 30 décembre 2013 compte 6.010 obligations zéro coupon nominatives convertibles pour une valeur nominale totale de EUR 220.867.500.

Enfin, le 23 décembre 2016, l'Emprunt Obligataire a été admis à la négociation sur EURONEXT GROWTH (anciennement Alternext). A cette fin, SETTLEMENTS a établi et publié un document d'information daté du 19 décembre 2016 et lequel peut être consulté sur son site internet suivant le lien suivant : <http://www.sttl.eu/2016/12/>. L'Emprunt Obligataire a comme code ISIN le BE0002205715 et comme code Mnémonique le SET22.

iii) Comptabilisation des Beneficiaries Interests

Concernant la comptabilisation de ces Beneficiaries Interests dans le Trust, le conseil d'administration de SETTLEMENTS attire l'attention des actionnaires sur le fait que la

SETTLEMENTS

règlementation comptable belge ne fournit aucune indication spécifique sur les règles de comptabilisation d'un tel actif. Dans ce contexte, les Beneficiaries Interests sont comptabilisés selon les *Belgian GAAP* sous le poste « autres immobilisations financières ».

Concernant la valeur de comptabilisation des Beneficiaries Interests au 31 décembre 2017, celle-ci, conformément à la réglementation en vigueur, correspond à la valeur d'acquisition des Beneficiaries Interests après déduction de la Perte, soit USD 127.631.611. La Perte a été actée en conformité avec le principe de prudence.

I.3 Politique de dividende

SETTLEMENTS n'envisage pas de distribuer de dividende avant le remboursement du capital et des intérêts de l'Emprunt Obligataire.

II. COMMENTAIRES SUR LES COMPTES ANNUELS DE SETTLEMENTS

II.1 Informations sur les comptes annuels de SETTLEMENTS

i) Information sur la tenue des comptes annuels

Les comptes annuels de SETTLEMENTS relatifs à l'exercice clôturé le 31 décembre 2017 ont été établis dans le respect des règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels telles qu'applicables en Belgique et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de SETTLEMENTS compte tenu du référentiel comptable utilisé et des exigences légales applicables.

SETTLEMENTS a introduit en 2011 une demande de dérogation auprès du Ministère pour l'Economie et la Simplification administrative, par laquelle elle a sollicité la tenue de sa comptabilité, de même que l'établissement et la publication de ses comptes annuels, en dollars US (USD). Cette dérogation a été demandée et octroyée compte tenu du fait que la devise fonctionnelle de SETTLEMENTS était le dollar US.

Pour les exercices comptables 2012 et 2013, cette autorisation était valable et SETTLEMENTS a donc tenu sa comptabilité et établi ses comptes annuels en dollars US.

Pour les exercices comptables suivants, SETTLEMENTS a sollicité et obtenu une extension de cette dérogation auprès du même Ministère et dernièrement pour les exercices 2017, 2018 et 2019. Sur base de l'extension de l'autorisation ainsi obtenue, SETTLEMENTS a tenu sa comptabilité et a établi ses comptes annuels en dollars US au 31 décembre 2017.

ii) Information sur la représentation du capital de SETTLEMENTS

Lors de l'assemblée générale extraordinaire du 11 avril 2011, SETTLEMENTS a décidé de modifier la devise de son capital social, alors libellé en euros (EUR), pour le libeller en dollars US (USD). u

SETTLEMENTS

Suite au changement de devise du capital social (EUR->USD), SETTLEMENTS a décidé d'établir un bilan de réouverture de ses comptes, au 1^{er} janvier 2012, sur la base du taux de conversion EUR vs USD retenu lors de l'assemblée générale des actionnaires du 11 avril 2011, soit EUR 1,4323 pour USD 1, enregistrant ainsi un écart de conversion d'USD -373.680 par rapport au taux de change du jour.

Par ailleurs, les actionnaires de SETTLEMENTS, réunis en assemblée générale extraordinaire devant notaire en date du 17 décembre 2013, ont décidé d'autoriser le conseil d'administration :

- à augmenter en une ou plusieurs fois le capital souscrit à concurrence d'un montant maximum de USD 1.000.000.000 et cela pour une durée de 5 ans ;
- à augmenter le capital social par apports en espèces avec limitation ou suppression du droit de préférence des actionnaires, et ce, dans les conditions légales, en cas d'offre publique d'acquisition, après réception par SETTLEMENTS de la communication visée à l'article 607 du Code des sociétés, et cela pour une durée de maximum 3 ans ; et
- à modifier, suite à l'émission des actions dans le cadre du capital autorisé, les droits respectifs des catégories existantes d'actions ou des titres représentatif ou non du capital social.

De plus, les actionnaires de SETTLEMENTS, réunis en assemblée générale extraordinaire devant notaire en date du 11 avril 2011, ont émis, sous réserve d'inscription, 300.000 droits de souscription (*warrants*) nominatifs, conférant le droit pour leur titulaire de souscrire à une augmentation différée du capital de SETTLEMENTS, aux conditions déterminées par le plan contenu dans le rapport spécial du conseil d'administration établi conformément à l'article 583 du Code des sociétés. Chaque droit de souscription donne droit à la souscription d'une nouvelle action ordinaire de SETTLEMENTS. Aucun droit de souscription n'a été souscrit à ce jour.

Le conseil d'administration de SETTLEMENTS, aux termes d'un procès-verbal dressé par notaire le 15 décembre 2016, a décidé à l'unanimité de convertir 2.456 obligations convertibles au prix de conversion d'USD 29.610 par obligation. Suite à cette conversion, le conseil d'administration de SETTLEMENTS a décidé d'affecter la souscription d'USD 72.722.160 comme suit :

- USD 57.854.518,40 en augmentation du capital social de SETTLEMENTS, pour le porter d'USD 3.867.210 à USD 61.721.728,60 par la création de 4.040.120 actions nouvelles. Ces actions ont été émises au prix d'USD 18 par action, soit au pair comptable des actions existantes (USD 14.32) augmenté d'une prime d'émission d'USD 3,68.
- USD 14.867.641,40 affecté au compte indisponible prime d'émission. Le conseil d'administration rappelle que le compte « prime d'émission » constitue, à l'égal du capital, la garantie des tiers et ne peut être réduit ou supprimé que par décision de l'assemblée générale des actionnaires prise dans le respect des conditions prévues aux articles 612 et 613 du Code des sociétés.

Le conseil d'administration de SETTLEMENTS attire également l'attention des actionnaires sur l'émission de 4.040.120 actions nouvelles, suite à l'augmentation de capital résultant de la conversion de 2.456 obligations émises le 30 décembre 2013, représente une augmentation

SETTLEMENTS

d'environ 15 fois le nombre d'actions représentatives du capital par rapport au nombre d'actions précédemment émises, à savoir 270.000 actions. Cet « effet dilutif » de l'augmentation du capital sur la quote-part de capital social détenue par les anciens actionnaires a une incidence sur leur quote-part du bénéfice et de celle des capitaux propres.

Au 31 décembre 2016, le capital souscrit et appelé tel que présenté dans les comptes annuels s'élevait donc à USD 61.721.728,60 et était représenté par 4.310.120 actions ordinaires, sans mention de valeur nominale, augmenté d'une prime d'émission de USD 14.867.641,60 correspondant à USD 3.68 par action. Conformément à l'avis de la Commission des Normes Comptables 2010/4, le capital présenté dans les comptes annuels reprend le montant net entre le capital social repris dans les statuts de SETTLEMENTS et l'écart de conversion négatif d'USD -373.680 mentionné ci-avant.

iii) Evolution de l'actionariat de SETTLEMENTS

SETTLEMENTS est cotée sur ALTERNEXT depuis juin 2011.

Au 9 décembre 2016, l'actionariat de SETTLEMENTS était composé comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital social	% des droits de vote
AMBERNILE LIMITED	1.283.100	29,77%	29,77%
BILLINGDALE LIMITED	965.615	22,40%	22,40%
FEILAM LIMITED	72.380	1,68%	1,68%
GALLIAN LIMITED	19.740	0,46%	0,46%
GLINDALE LIMITED	207.270	4,81%	4,81%
GUMTREE LIMITED (223.720	5,19%	5,19%
JAICO LIMITED	3.290	0,08%	0,08%
JEMIMA LIMITED	488.565	11,34%	11,34%
JYLES LIMITED	516.530	11,98%	11,98%
STOPGATE LIMITED	259.910	6,03%	6,03%
Actionnaires flottants	270.000	15,96%	15,96%
TOTAL	4.310.120	100%	100%

En date du 15 décembre 2016, SETTLEMENTS a augmenté son capital par conversion de 2.456 obligations détenues par 10 obligataires et la correspondante émission de 4.040.120 actions nouvelles. Parmi ces 10 nouveaux actionnaires, la société AMBERNILE LIMITED a converti 780 obligations correspondant à 1.283.100 actions sur un total de 4.310.120. Par conséquent, et comme repris dans le tableau ci-dessus, la société AMBERNILE LIMITED, suite à cette augmentation de capital, détenait environ 29,77% du capital de SETTLEMENTS.



SETTLEMENTS

En conséquence, et conformément à la loi du 21 août 2008 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses, la société AMBERNILE LIMITED a adressé une notification de transparence à SETTLEMENTS et à la FSMA en date du 13 avril 2017. Cette notification de transparence a fait l'objet d'un communiqué de presse publié par SETTLEMENTS en date du 18 avril 2017.

III.2 Evolution des affaires, les résultats et la situation de SETTLEMENTS (art. 96, 1° C.soc.)

i) Chiffre d'affaires de SETTLEMENTS

SETTLEMENTS n'a pas réalisé de chiffre d'affaires au cours de l'exercice écoulé.

ii) Faits marquants de l'exercice

Hormis les faits qui sont détaillés dans la section « II.1 Commentaires sur les comptes annuels de SETTLEMENTS », l'exercice écoulé n'a pas été caractérisé par des éléments exceptionnels.

Néanmoins, le conseil d'administration tient à signaler qu'en novembre 2017, il a procédé à un refinancement de anciennes lignes de crédit octroyées au Trust via une nouvelle ligne de crédit d'USD 80.000.000 avec Crédit Suisse New York. Dans le cadre de ce refinancement, la structure du Trust a été revue telle que décrite dans la Section I du présent rapport.

Cette ligne de crédit est au service du portefeuille de police dont Settlements est bénéficiaire. Elle a comme principal objectif de garantir le paiement, dans les délais, des primes d'assurance sur les polices constituant le portefeuille ainsi que le paiement des frais de gestion.

Cette ligne de crédit se substitue à la précédente et, comme la précédente, octroie un gage au créancier sur le produit du portefeuille.

iii) Informations relatives aux questions environnementales

SETTLEMENTS n'est pas confrontée à des questions environnementales.

iv) Informations relatives aux questions de personnel

SETTLEMENTS n'a pas d'information particulière relative à son personnel puisqu'à l'heure actuelle, elle n'a aucun employé. SETTLEMENTS travaille en effet exclusivement avec des prestataires indépendants et elle a confié l'ensemble de sa gestion ordinaire à la société WCA.

v) Description des principaux risques et incertitudes auxquels SETTLEMENTS est confrontée

8

SETTLEMENTS

Le conseil d'administration attire l'attention des actionnaires quant au fait que, contrairement à ses attentes initiales, SETTLEMENTS n'a pas pu offrir ses obligations au moyen d'un appel public à l'épargne.

Le conseil d'administration attire l'attention des actionnaires quant au fait que, en l'absence d'une offre publique de ses obligations, SETTLEMENTS ne pourra pas effectuer de promotion de ses obligations pour des montants inférieurs à EUR 100.000,00, ce qui représente potentiellement un frein au développement de ses activités. Ce frein n'a toutefois pas empêché SETTLEMENTS de réaliser le 23 décembre 2016 l'admission à la négociation desdites obligations sur EURONEXT GROWTH (anciennement ALTERNEXT Brussels).

Aux Etats-Unis, le Trust bénéficie d'une exemption de précompte mobilier sur l'ensemble des paiements effectués par les compagnies d'assurances au Trust même, en tant que bénéficiaire des Senior Life Settlements reprises dans le Portefeuille. Cette exemption de précompte aux Etats-Unis est reprise dans les termes de la convention préventive de la double imposition conclue entre la Belgique et les Etats-Unis. Ladite exemption est octroyée à la condition que le bénéficiaire du Trust soit une société belge fiscalement transparente et dont les actions sont cotées (ou admises à la négociation), ce qui est le cas de SETTLEMENTS.

Concernant la valorisation du Portefeuille, celle-ci est basée sur des hypothèses actuarielles et des modèles qui ont été revus et validés par les conseillers de SETTLEMENTS. Le conseil d'administration estime que la valorisation et les paramètres retenus prennent suffisamment en compte l'ensemble des incertitudes liées à ce type de valorisation. Cependant, le marché des polices d'assurance-vie négociées n'est pas un marché entièrement liquide et efficient et, à ce titre, une incertitude inhérente existe dans la détermination de la *fair market value* du Portefeuille.

A titre d'information, la sensibilité de la valorisation du Portefeuille aux paramètres clés (estimation de la durée de vie et taux d'actualisation) utilisés peut être exprimée comme suit :

Paramètre	Scenario	Impact	
		USD	% of fair value
Estimation de la durée de vie	3 mois plus longue qu'attendu	-12.154.438	-9,18%
	6 mois plus longue qu'attendu	-23.905.600	-18,05%
	3 mois plus courte qu'attendu	9.764.963	7,37%
	6 mois plus courte qu'attendu	23.860.492	18,02%
Taux d'actualisation	Augmentation de 2%	-10.134.060	-7,65%
	Augmentation de 4%	-19.504.369	-14,73%
	Diminution de 2%	10.986.898	8,30%
	Diminution de 4%	22.929.222	17,32%

En guise de conclusion à la présente section, le conseil d'administration tient à attirer l'attention des actionnaires de SETTLEMENTS quant au fait que, en dépit des risques encourus par SETTLEMENTS et décrits ci-dessus, la continuité de cette dernière n'est pas, à l'heure actuelle, menacée. En effet, si la sous-performance du Portefeuille, ou toute autre raison, devait porter préjudice à la capacité de SETTLEMENTS de rembourser l'Emprunt Obligataire,

SETTLEMENTS

SETTLEMENTS pourrait convertir lesdites obligations en actions puisque celles-ci sont convertibles.

Par ailleurs, le conseil d'administration attire l'attention du lecteur sur le fait que toute conversion partielle de l'Emprunt Obligataire, et notamment celle déjà intervenue le 9 décembre 2016, n'a pas d'incidence sur les éventuelles conversions futures. L'Emprunt Obligataire émis reste le même indépendamment de la conversion partielle intervenue ou des conversions appelées à intervenir.

Par ailleurs, SETTLEMENTS a, par l'intermédiaire du Trust, accès à une ligne de liquidités qui couvre l'ensemble de ses besoins de trésorerie au minimum jusqu'à l'assemblée générale qui se prononcera sur les comptes annuels 2018. Des éventuels dépassements de la ligne de crédit seront couverts par des ventes d'actifs - essentiellement de *life settlements* en Portefeuille - sur le marché.

vi) Indicateurs clés de performance de nature financière et non financière

Le conseil d'administration signale que, à sa connaissance, il n'y a aucun indicateur clé de performance de nature financière ou non financière qui donnerait un éclairage sur la situation de SETTLEMENTS différent de celui reflété dans les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2017 et dans les commentaires qui s'y rattachent, notamment présentés dans le présent rapport de gestion.

II.3 Evénements importants survenus après la clôture de l'exercice (art. 96, 2° C.soc.)

Depuis la clôture de l'exercice au 31 décembre 2017, à l'exception des circonstances mentionnées aux chapitres et sections précédents et principalement le chapitre I et la section II.2, il y a l'évolution de la VNI du Portefeuille détenu par le Trust qui est susceptible d'influencer de manière importante les résultats et la position financière de SETTLEMENTS.

Cette VNI évolue, d'une part car la courbe actuarielle de mortalité change avec l'écoulement du temps, et d'autre part car le nombre de Senior Life Settlements repris dans le Portefeuille varie, certaines étant payées, d'autres étant cédées et d'autres encore pouvant être achetées. L'évolution de cette VNI n'est pas un élément requérant une correction de la valeur du portefeuille au 31 décembre 2017.

Le Société tient néanmoins à signaler que, depuis le 1er janvier 2018, 4 polices sont arrivées à échéance pour un total de USD 4.564.291.

II.4 Circonstances susceptibles d'avoir une incidence notable sur le développement de SETTLEMENTS (art. 96, 3° C.soc.)

A l'exception des circonstances mentionnées aux chapitres et sections précédents et principalement le chapitre I et la section II.2, il n'y a pas, à la connaissance du conseil d'administration, de circonstance susceptible d'avoir une influence notable sur le développement de SETTLEMENTS.

7

SETTLEMENTS

II.5 Indications relatives aux activités en matière de recherche et de développement (art. 96, 4° C.soc.)

SETTLEMENTS n'exerce pas d'activité de recherche et de développement.

II.6 Indications relatives à l'existence de succursales de la Société (art. 96, 5° C.soc.)

SETTLEMENTS n'a pas établi de succursale.

II.7 Justification de l'application des règles comptables de continuité (art. 96, 6° C.soc.)

Lors de sa réunion du 20 juillet 2015, au cours de laquelle le conseil d'administration clôturait les comptes annuels 2014, ledit conseil a constaté une perte à reporter d'USD 16.916.073,58. Cette perte a eu pour conséquence de réduire l'actif net à moins de la moitié du capital de SETTLEMENTS.

Par conséquent, outre la situation prévue à l'article 96, §1, 6° du Code des sociétés, SETTLEMENTS se retrouvait également dans la situation définie à l'article 633, § 1, du même Code.

Conformément au prescrit de l'article 633 du Code des sociétés, le conseil d'administration de SETTLEMENTS a établi un rapport spécial justifiant ses propositions quant à l'éventuelle dissolution ou poursuite des activités de SETTLEMENTS. Sur base de ce rapport, ledit conseil a porté à l'ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire qui s'est tenue le 20 août 2015 la question de la dissolution éventuelle de SETTLEMENTS.

L'assemblée générale extraordinaire précitée a voté à l'unanimité la poursuite des activités sur base des propositions suivantes du conseil d'administration :

«.....

L'Emprunt obligataire est la principale dette de la Société vis-à-vis des tiers. Néanmoins cette dette est convertible en capital dans l'éventualité où la Société ne serait pas en mesure de faire face au remboursement de celle-ci. De plus, dans l'éventualité d'une conversion de l'Emprunt obligataire en capital, la Société aurait un capital social largement supérieur aux pertes actuelles.

La Société bénéficie d'un accord de prêt avec le Trust, qui a pour objectif d'assurer à celle-ci la liquidité nécessaire à assumer ses frais dans l'attente des distributions de la part du Trust. Par ailleurs, il est à signaler, que le Trust même bénéficie d'un contrat de prêt en compte courant avec des participations de la banque PartnerRe visant aussi à assurer sa trésorerie, y inclus les prêts à la Société, dans l'attente des paiements des clauses bénéficiaires reprises dans son portefeuille.

SETTLEMENTS

Par conséquent, sur le court terme ainsi que sur le long terme, la continuité de la Société n'est pas mise en cause. »

Lors de la préparation des comptes annuels 2015, le conseil d'administration a à nouveau constaté une perte de l'exercice, et ce pour la troisième année consécutive. Cette perte a réduit les fonds propres de SETTLEMENTS, lesquels s'élèvent à USD - 119.089.187,17. A nouveau, l'article 633 du Code des sociétés trouvait à s'appliquer puisque, par suite de pertes, l'actif net de SETTLEMENTS s'élevait à un montant inférieur à la moitié de son capital social.

Or, il s'est avéré que la situation de SETTLEMENTS n'avait en réalité pas changé entre l'exercice 2014 et l'exercice 2015. En conséquence, et conformément à la position majoritaire de la doctrine et au rapport annuel 2000 de l'IRE, le conseil d'administration de SETTLEMENTS a estimé qu'il n'était pas nécessaire de renouveler la procédure prévue à l'article 633 du Code des sociétés lors de l'assemblée générale qui était appelée à se prononcer sur l'approbation des comptes arrêtés au 31 décembre 2015.

La résolution suivante a donc été prise lors de l'assemblée générale précitée :

«

Le président demande aux actionnaires s'ils ont pris connaissance des rapports de gestion du conseil d'administration et du commissaire pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2015 et s'ils ont des questions.

Le président rappelle que pendant l'exercice social clôturé au 31 décembre 2014, le conseil d'administration a constaté que la Société se trouvait dans la situation visée par l'article 633 du Code des sociétés, à savoir que, par suite de pertes, son actif net avait été réduit à un montant inférieur à la moitié du capital social. Le conseil d'administration avait donc respecté la procédure prescrite par l'article 633 du Code des sociétés et l'assemblée avait, en date du 20 août 2015, voté la poursuite des activités de la Société.

Or, compte tenu du fait que la situation actuelle de la Société n'a pas changé, et conformément à la position majoritaire de la doctrine, il n'est pas nécessaire de renouveler la procédure de l'article 633 du Code des sociétés chaque fois que la situation de perte du capital apparaît, si celle-ci est due à des circonstances exceptionnelles n'ayant pas évolué. Par conséquent, le conseil d'administration a décidé de ne pas réitérer la procédure prescrite par l'article 633 du Code des sociétés.

L'assemblée prend note de la décision prise par le conseil d'administration. Ensuite, l'assemblée entend la lecture des rapports, prend connaissance des comptes annuels clôturés au 31 décembre 2015 et n'a pas de question particulière à poser aux administrateurs ».

Lors de la préparation des comptes annuels 2016, le conseil d'administration a à nouveau constaté une perte, d'USD 40.558.175 et nonobstant une augmentation de capital par conversion partielle de l'Emprunt Obligataire pour un total d'USD 57.854.518,40, l'actif net restait inférieur à la moitié du capital.

SETTLEMENTS

Néanmoins, il s'est avéré que la situation de la Société n'avait en réalité pas changé depuis l'exercice 2014. En conséquence, et conformément à la position majoritaire de la doctrine et au rapport annuel 2000 de l'IRE, le conseil d'administration de la Société avait estimé qu'il n'était pas nécessaire de renouveler la procédure prévue à l'article 633 du Code des sociétés lors de l'assemblée générale qui était appelée à se prononcer sur l'approbation des comptes arrêtés au 31 décembre 2015.

Il en est de même en 2017, car le conseil d'administration constate à nouveau une perte de USD 17.280.139 et par conséquent, faute d'une nouvelle recapitalisation, l'actif net reste inférieur à la moitié du capital à savoir :

- capital USD + 61.721.729;
- primes d'émission. USD + 14.867.641
- perte reportée USD -180.421.031
- écart de conversion. USD - 373.680

Soit un capital négatif d'USD 104.205.341

Les raisons des pertes enregistrées par SETTLEMENTS sont toujours liées à la sous-performance du Portefeuille détenu par le Trust tandis que la principale dette de SETTLEMENTS vis-à-vis des tiers est toujours l'Emprunt Obligataire. Similairement, les raisons qui justifient le fait que la continuité de SETTLEMENTS ne soit pas mise en cause, tant sur le court terme que sur le long terme, sont toujours liées au fait que l'Emprunt Obligataire est convertible dans l'éventualité où SETTLEMENTS ne serait pas en mesure de faire face au remboursement de celui-ci.

Par conséquent, sur base de ces mêmes arguments repris dans le rapport spécial précité, et tenant compte de la Perte constatée suite aux nouvelles réductions de valeur actées sur les Beneficiaries Interests, le conseil d'administration de SETTLEMENTS décide qu'il est justifié d'appliquer les règles comptables de continuité et par conséquent il est nécessaire de renouveler la procédure conformément à l'art 633 du Code de Sociétés.

Enfin, le conseil d'administration a constaté que la perte à reporter ainsi constatée a pour effet de réduire l'actif net à un montant inférieur à EUR 62.500, ou l'équivalent en USD, ce qui amène SETTLEMENTS à se trouver également dans la situation définie à l'article 634 du Code des sociétés. Cela signifie que « *tout intéressé peut demander au tribunal la dissolution de la société. Le tribunal peut, le cas échéant, accorder à la société un délai en vue de régulariser sa situation* ».

II.8 Informations à insérer en vertu du Code des sociétés (art. 96, 7° C.soc.)

i) Opposition d'intérêts de nature patrimoniale (art. 523 C.soc.)

Au cours de l'exercice écoulé, le conseil d'administration n'a pas eu à connaître de décision visée par les articles 523 et 524 du Code des sociétés.

SETTLEMENTS

Cependant, le conseil d'administration attire l'attention des actionnaires de SETTLEMENTS quant au fait que cette dernière, n'ayant pas d'employé, a confié l'ensemble de sa gestion ordinaire à la société WCA ; cette dernière étant aussi administrateur de SETTLEMENTS.

Le conseil d'administration estime que l'article 523, §1, du Code des sociétés, n'est pas applicable aux activités effectuées par WCA au profit de SETTLEMENTS car elles concernent des opérations habituelles conclues sous les garanties du marché pour les opérations de même nature.

ii) Recours au capital autorisé (art. 608 C.soc.)

Il n'y a pas eu de recours au capital autorisé au cours de l'exercice écoulé.

Le dernier recours au capital autorisé a eu lieu le 15 décembre 2016. A cette occasion, le conseil d'administration de la Société a décidé à l'unanimité de convertir 2.456 obligations. Suite à cette conversion, le capital a été augmenté dans les limites du capital autorisé à hauteur de :

- capital USD 57.854.518,40
- prime d'émission USD 14.867.641,60.

iii) Acquisition, cession et mise en gage d'actions propres (art. 624 et 630, § 1er C.soc.)

Au cours de l'exercice écoulé, SETTLEMENTS n'a pas directement ou indirectement acquis, cédé ou mis en gage ses propres actions.

II.9 Utilisation des instruments financiers (art. 96, 8° C.soc.)

Le conseil d'administration confirme que SETTLEMENTS n'a pas utilisé d'instruments financiers qui sont pertinents pour l'évaluation de son actif, de son passif, de sa situation financière ou de ses pertes ou profits, à l'exception de l'émission de l'Emprunt Obligataire (voir Chapitre I, section I.2. ii) « Obligations émises ») et de l'investissement dans les Beneficiaries Interests (voir Chapitre I, section I.2. i) « Valorisation des Beneficiaries Interests »).

II.10 Justification de l'indépendance et de la compétence en matière de comptabilité et d'audit d'au moins un membre du comité d'audit

SETTLEMENTS n'est pas une société cotée au sens de l'article 4 du Code des sociétés et n'est donc pas tenue de constituer de comité d'audit. Par ailleurs SETTLEMENTS ne rencontre pas les critères nécessitant la publication des informations non financières prévues à l'art 96, § 4 du Code des Sociétés.

II.11 Evolution prévisible de la situation de la Société et perspectives d'avenir

Afin de préserver la solvabilité à long terme du Trust, ce dernier analyse la possibilité d'investir le produit des polices composant le Portefeuille dans de nouvelles acquisitions de portefeuilles de polices d'assurance-vie négociées ainsi qu'à l'acquisition de nouvelles polices individuelles.

SETTLEMENTS

II.12 Proposition d'affectation du résultat de SETTLEMENTS

Le conseil d'administration propose à l'assemblée générale de SETTLEMENTS, appelée à approuver les comptes arrêtés au 31 décembre 2017, d'affecter la perte de l'exercice de la manière suivante :

Perte à reporter : USD 17.280.139

Le compte « perte reportée » serait ainsi porté d'USD 163.140.892 à USD 180.421.031

II.13 Emoluments perçus par le commissaire en dehors de son mandat de contrôle des comptes annuels sociaux

Le commissaire de SETTLEMENTS n'a pas perçu d'émoluments en dehors de son mandat de contrôle des comptes annuels sociaux. Néanmoins, une provision de €15.000 htva a été comptabilisée afin de prendre en compte les vérifications et analyses additionnelles intervenues dans le cadre du refinancement des lignes de crédits par le Trust.

II.14 Eléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'acquisition (article 34 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé)

Conformément à l'article 34 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, applicable aux sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur Euronext Growth Brussels en vertu de l'arrêté royal du 21 août 2008, SETTLEMENTS expose les seuls éléments suivants susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'acquisition :

- l'assemblée générale extraordinaire de SETTLEMENTS du 11 avril 2011 a autorisé, en modifiant l'article 11 *bis* des statuts, le conseil d'administration, pour une période de 5 ans, à compter de la publication aux Annexes du Moniteur belge de la décision, d'acquérir et d'aliéner des actions de SETTLEMENTS à concurrence d'un nombre maximum de 50.000 actions, soit moins de 20% du nombre d'actions représentant le capital, moyennant une contre-valeur qui ne pourra être inférieure de plus de 10% au cours le plus bas des 12 derniers mois précédant l'opération, et qui ne pourra être supérieure de plus de 10% au cours le plus haut des 20 dernières cotations précédant l'opération, dans le respect des conditions prévues à l'articles 620 du Code des sociétés. Cette autorisation a expiré et à ce jour elle n'est pas renouvelée ;
- l'assemblée générale extraordinaire de SETTLEMENTS du 11 avril 2011 a par ailleurs autorisé, en modifiant ledit article 11 *bis* des statuts, le conseil d'administration, conformément à l'article 630, §1, du Code des sociétés, à procéder, directement ou indirectement, par une société filiale ou une personne agissant en son nom propre mais pour le compte de cette filiale ou de SETTLEMENTS à la prise en gage de ses propres

SETTLEMENTS

actions. Elle a également autorisé le conseil d'administration à céder les actions de SETTLEMENTS conformément à l'article 622, §2,1° du Code des sociétés ;

- l'article 6 *bis* des statuts de SETTLEMENTS, tel que modifié par l'assemblée générale extraordinaire du 17 décembre 2013, autorise le conseil d'administration, pour une durée maximale de 5 ans à compter de la publication aux Annexes du Moniteur belge de cette décision, à augmenter en une ou plusieurs fois le capital souscrit à concurrence d'un montant maximum de USD 1.000.000.000. Cette autorisation faite au conseil d'administration peut être renouvelée. L'augmentation du capital dans le cadre du capital autorisé peut également être effectuée par l'émission d'obligations convertibles ou de droits de souscription, conformément aux articles 583 et suivants du Code des sociétés ;
- dans le cadre dudit article 6 *bis* des statuts de SETTLEMENTS, tel que modifié par l'assemblée générale extraordinaire du 17 décembre 2013, le conseil d'administration dans le cadre du capital autorisé est également autorisé à supprimer ou à limiter, dans l'intérêt de SETTLEMENTS et moyennant le respect des conditions prévues aux articles 595 et suivants du Code des sociétés, le droit de préférence que la loi reconnaît aux actionnaires. Le conseil d'administration est par ailleurs compétent pour supprimer ou limiter le droit de préférence en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées, autres que les membres du personnel de SETTLEMENTS ou d'une de ses filiales, et pour prévoir un droit de priorité en faveur des actionnaires pendant une période de 10 jours ;
- le conseil d'administration est également autorisé, en vertu d'une décision prise par l'assemblée générale extraordinaire du 17 décembre 2013 modifiant l'article 6 *bis* des statuts de SETTLEMENTS, conformément à l'article 560 du Code des sociétés et dans les limites autorisées par le Code des sociétés, à modifier, suite à l'émission de titres dans le cadre du capital autorisé, les droits respectifs des catégories existantes d'actions ou de titres représentatifs ou non du capital social ;
- l'assemblée générale de extraordinaire du 17 décembre 2013, en modifiant l'article 6 *bis* des statuts des statuts de SETTLEMENTS, a par ailleurs autorisé le conseil d'administration, pour une durée maximale de 3 ans, à compter de la publication aux Annexes du Moniteur belge de cette décision, à augmenter le capital social par apports en espèces avec limitation ou suppression du droit de préférence des actionnaires et ce, dans le respect des conditions légales, en cas d'offre publique d'acquisition, après réception par SETTLEMENTS de la communication visée à l'article 607 du Code des sociétés. Cette autorisation a expiré et à ce jour elle n'est pas renouvelée.

En effet, les autres éléments repris à l'article 34 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, ne sont pas susceptibles en ce qui concerne le cas de SETTLEMENTS d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'acquisition :

- la structure du capital : le capital social de SETTLEMENTS est représenté par une seule catégorie d'actions et chaque action donne droit à une voix ;
- les actions de SETTLEMENTS sont librement cessibles, il n'y a pas de restriction légale ou statutaire au transfert desdites actions ;
- SETTLEMENTS n'a pas émis de titre comprenant des droits de contrôle spéciaux ;
- SETTLEMENTS n'a pas de personnel et donc pas d'actionariat du personnel ;

SETTLEMENTS

- il n'y a pas de restriction légale ou statutaire à l'exercice du droit de vote au sein de SETTLEMENTS ;
- il n'y a pas d'accord entre actionnaires connu de SETTLEMENTS ;
- les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres de l'organe d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de SETTLEMENTS sont celles prévues par le Code des sociétés et par les statuts de SETTLEMENTS ;
- SETTLEMENTS ne fait pas partie d'accord important qui prend effet, est modifié ou prend fin en cas de changement de contrôle de SETTLEMENTS à la suite d'une offre publique d'acquisition ;
- SETTLEMENTS n'a pas conclu d'accord avec les membres de son organe d'administration ou son personnel qui prévoit des indemnités en cas de démission ou de fin de fonctions.

II.15 Administrateurs et commissaire de SETTLEMENTS

A la date du présent rapport de gestion, le conseil d'administration est composé comme suit :

- Monsieur Marco Mennella ;
- Monsieur Andrew Walters ;
- Monsieur Gunther Gommès ;
- Weghsteen Capital Advice SA, représentée par son représentant permanent Nadia De Wachter.

Le conseil d'administration signale à l'attention des actionnaires que Monsieur Andrew HENTON a remis sa démission le 31 décembre 2017.

Le conseil d'administration de SETTLEMENTS, par décision du 1er mars 2018, a décidé de pourvoir à la vacance du poste d'administrateur, suite à la démission de Monsieur Andrew HENTON, en nommant en tant que nouvel administrateur, pour le reste de son mandat, Monsieur Gunther GOMMÈS. Le conseil d'administration demandera à la prochaine assemblée générale de confirmer cette nomination.

Le Président rappelle en outre que, en vertu de l'article 13 de ses statuts, SETTLEMENTS est administrée par un conseil d'administration composé d'au moins 3 administrateurs, qui ne doivent pas nécessairement être actionnaires. Ces administrateurs sont nommés et révoqués par l'assemblée générale de SETTLEMENTS.

Le conseil d'administration a décidé, à l'unanimité, de proposer à l'assemblée générale ordinaire de SETTLEMENTS appelée à approuver les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2017 d'accepter la démission de Monsieur Andrew HENTON de son mandat d'administrateur ainsi que d'approuver la nomination, en qualité d'administrateur de SETTLEMENTS, de Monsieur Gunther GOMMÈS. Le conseil d'administration est confiant que la longue expérience de M Gommès en tant qu'administrateur indépendant pourra être très utile au développement de la Société et à l'analyse des défis qui l'attendent.

L'assemblée générale extraordinaire, réunie en date du 2 février 2015, a nommé comme commissaire la société civile sous forme de société coopérative à responsabilité limitée

SETTLEMENTS

« KPMG – Réviseurs d’entreprise », et ce pour un mandat de 3 ans. Son mandat arrivera donc à échéance à l’issue de l’assemblée générale ordinaire de SETTLEMENTS qui se réunira en 2018.

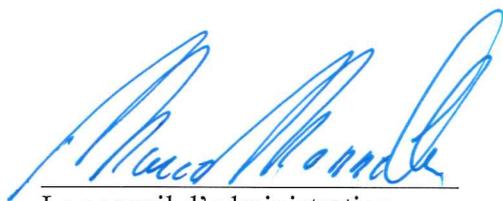
L’assemblée générale a fixé la rémunération du commissaire à la somme forfaitaire d’EUR 71.000 hors TVA pour respectivement les années 2015, 2016 et 2017. Le commissaire a facturé des honoraires complémentaires pour un montant d’EUR 32.708 dans le cadre du contrôle des comptes 2014 et 2015. Une provision pour honoraires complémentaires d’un montant d’EUR 15.000 htva a été retenue pour 2017. Les honoraires annuels du commissaire sont hors débours divers et cotisations IRE. Ces honoraires seront adaptés annuellement sur base de l’évolution de l’indice des prix à la consommation ou suivant accord entre les parties.

Le conseil d’administration constate aussi que le mandat du commissaire est arrivé à son terme à l’occasion de la prochaine assemblée générale ordinaire qui approuvera les comptes 2017 et propose des lors de renouveler la mandat de la société civile sous forme de société coopérative à responsabilité limitée « KPMG - Reviseurs d'Entreprises », dont les bureaux sont situés Luchthaven Brussel Nationaal 1K – 1930 Zaventem, représentée par Monsieur Kenneth Vermeire, en qualité de commissaire, et ce pour un mandat de trois ans. Son mandat arrivera donc à échéance à l’issue de l’Assemblée Générale Ordinaire qui aura lieu en deux mille vingt et un. L’Assemblée fixe la rémunération du commissaire à la somme forfaitaire de EUR 73.850 pour les années 2018 à 2020. Les honoraires annuels du commissaire sont hors TVA, débours divers et cotisation IRE. Ces honoraires seront adaptés annuellement sur la base de l’évolution de l’indice des prix à la consommation ou suivant accord entre les parties.

II.16 Tableau de chiffres-clés (USD)

Total du bilan	USD + 131.347.102
Capitaux propres	USD – 104.205.341
Perte de l’exercice à affecter	USD – 17.280.139
Pertes reportées de l’exercice précédent	USD - 163.140.892
Pertes reportées	USD – 180.421.031

Pour SETTLEMENTS,



Le conseil d’administration
Représenté par Marco Mennella
Bruxelles, le 20 juin 2018

SETTLEMENTS

ÉTATS FINANCIERS CONTROLÉS

SETTLEMENTS

DÉROGATION TENUE COMPTABILITÉ USD

SETTLEMENTS

RAPPORT DU COMMISSAIRE
