



EMAKINA GROUP SA

Société anonyme de droit belge - Siège social : Rue Middelbourg 64A à B-1170 Bruxelles

OFFRE EN SOUSCRIPTION D'UN MAXIMUM DE EUR 10 MILLIONS D'ACTIONS NOUVELLES

L'Offre comprend une offre publique en Belgique et un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels en Belgique et dans certains pays de l'Union européenne.

Le Lead Manager dispose d'une Option de Surallocation correspondant à un maximum de 15% des Actions Nouvelles pour permettre de couvrir les surallocations éventuelles. Cette Option est exerçable pendant 30 jours à compter de la cotation des Actions et porte sur des Actions Existantes détenues par les Actionnaires avant l'Offre.

L'investissement dans les actions de la Société présente un degré élevé de risque. Les investisseurs sont dès lors invités à prendre en considération les risques qui sont décrits à la section "Facteurs de risques" commençant à la page 14. L'attention des investisseurs est également attirée sur le fait que le marché Alternext ne constitue pas un marché réglementé au sens de l'article 2, 3° de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. En conséquence, les émetteurs des instruments financiers admis à la négociation sur le marché Alternext ne sont pas tenus par exactement les mêmes obligations découlant de l'admission aux négociations sur un marché réglementé. Il convient également de se référer au point 2.6.2. de ce Prospectus ainsi qu'au site Internet d'Alternext www.euronext.com où les règles d'Alternext peuvent être consultées.

ADMISSION DES ACTIONS SUR LE MARCHÉ ALTERNEXT D'EURONEXT BRUSSELS

La demande d'admission porte sur l'ensemble des Actions Nouvelles, des Actions à émettre dans le cadre de l'Offre aux Employés ainsi que sur l'ensemble des 2.564.986 Actions Existantes.

Lead Manager et Bookrunner



Le 6 juin 2006

RESUME	6
Résumé des opérations	6
Gouvernance d'entreprise	8
Résumé de l'offre (éléments clés de l'offre et calendrier)	8
DONNEES FINANCIERES SELECTIONNEES	11
FACTEURS DE RISQUES	14
FACTEURS DE RISQUES LIES A LA SOCIETE	14
1. Risques liés à l'exploitation et aux résultats	14
1.1. Risque lié à la non-réurrence des prestations	14
1.2. Risque de dépendance vis-à-vis des clients	14
1.3. Risque lié à la mauvaise estimation du budget	14
1.4. Risque lié à l'exécution des projets	14
1.5. Risque lié à l'augmentation des coûts du personnel et des sous-traitants	14
1.6. Risque lié au taux d'occupation du personnel facturable	15
1.7. Risque lié à l'érosion des prix des prestations	15
1.8. Risque de dépendance vis-à-vis de certains fournisseurs	15
2. Risques liés à la croissance de la Société	15
2.1. Risque lié aux acquisitions projetées	15
2.2. Risque lié au recrutement et au départ de collaborateurs-clés	15
2.3. Risque lié à la gestion de la croissance	15
3. Risque lié à la concurrence	16
4. Risque lié au renouvellement des partenariats	16
5. Risque lié à l'évolution de la réglementation propre à l'Internet	16
6. Risque lié aux évolutions technologiques	17
7. Risque lié aux évolutions sectorielles	17
8. Risque lié au droit de propriété intellectuelle	17
RISQUES LIES A L'OFFRE	18
1. Absence de marché public liquide – Cotation sur Alternext	18
2. Dilution future	18
3. Volatilité du cours de l'Action	18
4. Pas de montant minimum pour l'Offre	18
5. Actionnaires significatifs	18
LIMITATIONS DE LA RESPONSABILITE ET COMMUNICATIONS GENERALES	19
Absence de déclarations	19
Décision d'investir	19
Restrictions relatives à l'Offre et à la distribution du Prospectus	19
Informations prévisionnelles	20
Informations relatives au marché, aux parts de marchés, aux classements et autres informations	21
Arrondis des informations financières et statistiques	21
1. INFORMATIONS GENERALES ET INFORMATIONS RELATIVES A LA RESPONSABILITE POUR LE PROSPECTUS ET POUR LE CONTROLE DES COMPTES	22
1.1. RESPONSABILITÉ DU CONTENU DU PROSPECTUS	22
1.2. RESPONSABILITÉ DU CONTRÔLE DES COMPTES	22
1.3. APPROBATION DU PROSPECTUS	23
1.4. PUBLICATIONS LÉGALES	23
1.5. INFORMATIONS DISPONIBLES	23
1. Prospectus	23
2. Documents sociaux et autres informations	24

2. INFORMATIONS GENERALES RELATIVES A L'OFFRE ET A L'ADMISSION SUR ALTERNEXT	25
2.1. INFORMATIONS RELATIVES AUX AUGMENTATIONS DE CAPITAL	25
2.2. INFORMATIONS DE BASE	25
2.2.1. Déclaration sur le fonds de roulement consolidé	25
2.2.2. Capitaux propres et endettement consolidés	26
2.2.3. Raisons de l'Offre et utilisation du produit de l'Offre	26
2.3. INTÉRÊT DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES IMPLIQUÉES DANS L'OFFRE	27
2.4. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX	27
2.5. MODALITÉS DE L'OFFRE	29
2.5.1. Conditions et nature de l'Offre	29
2.5.2. Le Prix de l'Offre	29
2.5.3. La Période de l'Offre	30
2.5.4. Procédure de souscription	30
2.5.5. Allocation des Actions	31
2.5.6. Paiement, règlement et livraison des Actions	31
2.5.7. Forme des Actions	31
2.5.8. Dividendes	32
2.6. ADMISSION SUR ALTERNEXT ET PREMIÈRES NÉGOCIATIONS	32
2.6.1. Admission sur Alternext	32
2.6.2. Brève description d'Alternext et de son règlement	32
2.6.3. Justification du choix de ce marché	34
2.6.4. Market making	34
2.7. CONTRAT D'UNDERWRITING	34
2.8. OPTION DE SURALLOCATION ET STABILISATION	34
2.9. INTENTIONS DES ACTIONNAIRES	35
2.9.1. Actionnaires avant l'Offre	35
2.9.2. Intentions des Actionnaires après l'Offre	35
2.10. ENGAGEMENT DE NE PAS VENDRE ("LOCK UP")	35
2.11. FRAIS DE L'OFFRE ET RÉMUNÉRATION DES INTERMÉDIAIRES	36
2.12. SERVICE FINANCIER	36
2.13. LOI APPLICABLE ET TRIBUNAUX COMPÉTENTS	36
2.14. OFFRE AUX EMPLOYÉS	36
2.15. INFORMATIONS RELATIVES AUX ACTIONS	36
2.15.1. Règles applicables en Belgique en cas de vol ou de perte de titres	36
2.15.2. Fiscalité belge	36
3. INFORMATIONS GENERALES RELATIVES A EMAKINA ET A SON CAPITAL SOCIAL	42
3.1. INFORMATIONS GÉNÉRALES	42
3.2. OBJET SOCIAL	42
3.3. STRUCTURE DU GROUPE	43
3.3.1. Diagramme	43
3.3.2. Filiales	43
3.4. CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ ET ACTIONS	44
3.4.1. Capital social et Actions	44
3.4.2. Aucun autre instrument financier en circulation	44
3.4.3. Développement du capital	44
3.4.4. Description des droits attachés aux Actions	45
3.4.5. Forme et transfert des Actions	46
3.4.6. Achat et vente d'Actions propres	47
3.5. LES ACTIONNAIRES	47
3.5.1. Actionnaires avant l'Offre	47
3.5.2. Actionnaires après la réalisation de l'Offre et de l'Offre aux Employés	47
3.6. PUBLICITÉ DES PARTICIPATIONS IMPORTANTES	48
3.7. OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION	49
3.8. CESSIION FORCÉE DE TITRES (SQUEEZE-OUT)	49

4. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	50
4.1. GÉNÉRALITÉS	50
4.2. CONSEIL D'ADMINISTRATION	50
4.2.1. Généralités	51
4.2.2. Président	51
4.2.3. Administrateurs indépendants	51
4.2.4. Composition du conseil d'administration	51
4.3. COMITÉS AU SEIN DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	53
4.3.1. Généralités	53
4.3.2. Comité d'Audit	53
4.3.3. Comité de Rémunération	53
4.3.4. Comité de Nomination	53
4.4. COMITÉ EXÉCUTIF	54
4.4.1. Généralités	54
4.4.2. Chief executive officer (CEO) et administrateur délégué	54
4.4.3. Composition du Comité Exécutif	54
4.5. RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS ET DU COMITÉ EXÉCUTIF	54
4.5.1. Administrateurs	54
4.5.2. Comité Exécutif	55
4.6. ACTIONS DÉTENUES PAR LES ADMINISTRATEURS NON EXÉCUTIFS ET LES MEMBRES DU COMITÉ EXÉCUTIF	55
4.6.1. Actions détenues par les administrateurs non exécutifs	55
4.6.2. Actions détenues par les membres du Comité Exécutif	55
4.7. LE COMMISSAIRE	55
4.8. CONFLITS D'INTÉRÊTS DES ADMINISTRATEURS ET DES MEMBRES DU COMITÉ EXÉCUTIF ET OPÉRATIONS AVEC LES SOCIÉTÉS LIÉES	56
4.8.1. Conflits d'intérêts des administrateurs et des membres du Comité Exécutif	56
4.8.2. Opérations avec des sociétés liées	57
4.9. RELATIONS AVEC DES SOCIÉTÉS LIÉES	57
4.10. RELATIONS AVEC LES ACTIONNAIRES SIGNIFICATIFS	57
5. L'ENVIRONNEMENT DU MARCHÉ	58
5.1. L'INTERNET, UN OUTIL INCONTOURNABLE	58
5.1.1. Introduction	58
5.1.2. "E-commerce" : un vecteur de vente	58
5.1.3. "E-marketing" : un vecteur de communication	59
5.1.4. "E-business" : un accélérateur de business	61
5.2. UN POTENTIEL IMPORTANT À COMBLER	62
5.2.1. Retard des petites et moyennes entreprises par rapport aux grandes entreprises	62
5.2.2. Sous-exploitation par certains secteurs des bénéfices de l'Internet	63
5.2.3. Forte croissance de l'e-marketing	64
5.2.4. Le marché belge est prometteur	66
5.3. LES ENTREPRISES RÉPONDANT AUX DEMANDES INTERNET ET LA CONSOLIDATION FUTURE	67
5.3.1. Une multitude d'interlocuteurs	67
5.3.2. Vers la consolidation des compétences	68
5.4. UN MARCHÉ EN CROISSANCE DONT LES CONSOLIDATEURS SAISIRONT LE MIEUX LES OPPORTUNITÉS	68
6. L'ENTREPRISE	70
6.1. L'HISTOIRE	70
6.2. LE MÉTIER	71
6.2.1. La mission	71
6.2.2. La vision	71
6.2.3. Les valeurs	71
6.2.4. La culture d'Emakina	72
6.3. L'ACTIVITÉ ET LE POSITIONNEMENT	72
6.3.1. Les produits et services offerts par Emakina	72

6.3.2.	Veille	73
6.3.3.	Expertise technologique	73
6.3.4.	Concurrence	75
6.3.5.	Les clients	76
6.3.6.	Les fournisseurs	78
6.4.	LA STRUCTURE D'EMAKINA	78
6.4.1.	L'organigramme	78
6.4.2.	La cellule stratégique	79
6.4.3.	Le studio	79
6.4.4.	Le département développement et technologie de l'information	79
6.4.5.	Le département de suivi de clients et projets	79
6.4.6.	Le département support et administration	79
6.5.	LA STRATÉGIE	79
6.5.1.	Trois axes de développement	79
6.5.2.	Choix tactiques	81
6.6.	CONCLUSION	82
7.	COMMENTAIRES ET ANALYSE DU MANAGEMENT SUR L'EVOLUTION DE LA SOCIETE, DE SES COMPTES ET DE SES OPERATIONS	83
7.1.	VUE D'ENSEMBLE	83
7.2.	EVOLUTION DES VENTES D'EMAKINA	84
7.2.1.	Evolution d'Emakina Belgique de 2003 à 2004	84
7.2.2.	Evolution d'Emakina Belgique en 2004 à Emakina Group en 2004	84
7.2.3.	Evolution d'Emakina Group de 2004 à 2005	84
7.2.4.	Evolution d'Emakina Group de 2005 Q1 à 2006 Q1	85
7.3.	EVOLUTION DES MARGES D'EMAKINA	86
7.3.1.	Evolution d'Emakina Belgique de 2003 à 2004	86
7.3.2.	Evolution d'Emakina Belgique en 2004 à Emakina Group en 2004	86
7.3.3.	Evolution d'Emakina Group de 2004 à 2005	87
7.3.4.	Evolution d'Emakina Group de 2005 à 2006 Q1	87
7.4.	EVOLUTION DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN D'EMAKINA	88
7.4.1.	Evolution d'Emakina Belgique de 2003 à 2004	89
7.4.2.	Evolution d'Emakina Belgique en 2004 à Emakina Group en 2004	89
7.4.3.	Evolution d'Emakina Group de 2004 à 2005	89
7.4.4.	Evolution d'Emakina Group de 2005 à 2006 Q1	90
7.5.	EVOLUTION DES FLUX DE TRÉSORERIE D'EMAKINA GROUP	90
7.6.	COMPTES PRÉVISIONNELS CONSOLIDÉS 2006-2008	91
7.6.1.	Bilans estimés	91
7.6.2.	Comptes de résultats estimés	91
7.6.3.	Tableaux de financement estimés	93
7.6.4.	Rapport du réviseur d'entreprises sur les comptes consolidés prévisionnels 2006, 2007 et 2008 de la S.A. Emakina Group	93
8.	INFORMATIONS FINANCIERES	95
8.1.	COMPTES CONSOLIDÉS	95
8.1.1.	Périmètre et méthodes de consolidation	95
8.1.2.	Comptes consolidés 1 ^{er} trimestre 2005-1 ^{er} trimestre 2006	96
8.1.3.	Comptes consolidés 2004-2005	98
8.1.4.	Rapport de gestion	105
8.1.5.	Rapports du Commissaire	108
8.2.	COMPTES ANNUELS STATUTAIRES D'EMAKINA BELGIQUE 2003-2004-2005	110
8.2.1.	Bilans	110
8.2.2.	Comptes de résultats	111
8.2.3.	Tableaux de financement	111
8.2.4.	Annexes aux comptes annuels 2005	112
8.2.5.	Bilan social	114
8.2.6.	Rapports du commissaire	114
8.3.	COMPTES SOCIAUX D'EMAKINA GROUP SA	114
9.	GLOSSAIRE PROFESSIONNEL	116

RESUME

Ce résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Il contient des informations sélectionnées concernant Emakina et l'Offre. Il ne comprend pas toutes les informations qui peuvent être importantes pour les investisseurs. Ce résumé doit être lu conjointement avec les informations plus détaillées et les états financiers consolidés d'Emakina Group et non consolidés d'Emakina Belgique y compris les annexes s'y rapportant repris ailleurs dans le Prospectus. Il doit également être lu conjointement avec les informations figurant dans la section "Facteurs de Risques". La Société n'est pas civilement responsable de ce résumé, y compris ses traductions, à moins que son contenu ne soit trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres sections du Prospectus. Toute décision d'investir dans les Actions Offertes doit être basée sur un examen exhaustif du Prospectus par l'investisseur.

RÉSUMÉ DES OPÉRATIONS

Emakina est une e-business agency qui aide ses clients belges et internationaux à intégrer l'Internet dans l'ensemble de leurs activités.

L'Internet occupe aujourd'hui une place privilégiée dans le paysage des media. L'avancée technologique du Broadband (ADSL, Câble) au cours de ces dernières années a favorisé l'accès à des informations sous de multiples formes telles que la vidéo, la musique ou les jeux, ainsi que leur transmission.

Le bureau d'études Insites¹ estime qu'il y a près de 2,2 millions de cyber-consommateurs actifs en Belgique. Ces derniers achètent principalement des voyages, des billets (cinéma, concerts, spectacles), des CD, des DVD et des produits informatiques.

A titre d'exemple, les consommateurs anglais ont dépensé en 2005² près de 19 milliards de livres sterling sur Internet, soit environ l'équivalent de EUR 27 milliards.

Les Français passent en moyenne près de 13 heures³ en ligne par semaine. La moyenne européenne est de 10h15³. Ce moyen de communication s'impose donc comme un élément prépondérant de la vie et des loisirs des consommateurs.

Ceci explique qu'en termes de marketing interactif, les dépenses sur le media Internet deviennent significatives. Les investissements publicitaires en France sont passés de EUR 488,8 millions en 2004 à EUR 850,1 millions en 2005 soit une croissance de 73,9%⁴. Il en va de même en Grande-Bretagne où le taux de croissance a été de 65,6%⁵ pour la même période.

1. Van OVERSTRAETEN Mathieu, "L'e-commerce belge décolle enfin", in : La libre Belgique en ligne du 21/11/2005.
2. INTERNET ADVERTISING BUREAU UK, "2005 : online adspend passes the £1Bn landmark", in Fact sheet : online adspend – full year 2005. http://www.iabuk.net/images/IAB%20PwC%20adspend%20study%20-%20fact%20sheet%20-%20H2%202005_756.pdf.
3. European Interactive Advertising Association, "Mediascope Europe Study - Pan European E-commerce Results - November 2005" in http://www.eiaa.net/Ftp/casestudiesppt/EIAA%20Mediascope%20Europe%20internet%20shopping%20report%2022_2.pdf.
4. Journal du Net, "France : Le marché de la publicité en ligne" 10 février 2006, in http://www.journaldunet.com/cc/06_publicite/epub_marche_fr.shtml.
5. Journal du Net, "Royaume-Uni : Le marché de la publicité en ligne" 26 avril 2006, in http://www.journaldunet.com/cc/06_publicite/epub_marche_ru.shtml.

L'Internet s'impose en Europe comme un media de masse incontournable et un outil transactionnel performant.

Issue de la fusion en 2001 de trois entités (Emalaya, Net At Work et Ex Machina) spécialisées en technologie, en design et en marketing interactif, Emakina se positionne comme un partenaire expérimenté et complet.

Emakina a développé un portefeuille de services autour des quatre pôles suivants :

- la Consultance,
- les Sites Web informatifs,
- les Transactions et le e-commerce, ainsi que
- le Marketing interactif.

Grâce à une équipe forte de près de 80 collaborateurs, Emakina propose un service intégré qui va de la conception à la réalisation technique. Cette force est un élément différenciateur important qui permet de proposer à ses clients une réponse globale à leurs attentes en matière de e-business.

Les valeurs qui animent Emakina au quotidien sont les suivantes :

- la parfaite combinaison de marketing et de technologie,
- l'accompagnement et le partenariat, ainsi que
- l'innovation et la créativité.

Ainsi en matière d'e-commerce, l'Internet devient un axe stratégique. SN Brussels Airlines a fait confiance à Emakina dans l'intégration de sa plate-forme de réservation ainsi que dans la mise en place de son nouveau site multilingue et de son outil de gestion de contenu.

Emakina offre également cette expertise en matière de marketing interactif dans un marché en évolution permanente (Rich media, Search Engine,...), où elle reste à la pointe des nouveautés grâce à sa cellule de veille technologique.

Pour répondre aux nouveaux besoins de communication des entreprises, Emakina remonte de plus en plus en amont des projets et aide ses clients à concevoir des stratégies intégrées dont l'impact est optimal.

Elle assume la responsabilité "end-to-end" des projets web. Par ses compétences technologiques, elle répond aux nouveaux besoins de ses clients par le développement de nouvelles générations d'interfaces et par l'aide constante qu'elle leur apporte dans une évolution de plus en plus rapide.

Dans un monde où les technologies évoluent vite, Emakina a su forger des partenariats importants mais non contraignants avec des sociétés comme IBM, SAP et Tridion.

Emakina poursuit sa diversification de compétences afin de mieux servir ses clients en recrutant de nouveaux talents. 21 collaborateurs ont rejoint Emakina durant le 1^{er} trimestre de 2006.

Basée au cœur de l'Europe, Emakina travaille de plus en plus pour des clients ayant une activité internationale (ci-après les "clients internationaux") comme Total ou Wrangler qui demandent à Emakina d'effectuer des prestations à l'étranger parce qu'ils sont convaincus de l'expertise d'Emakina, de ses capacités multilingues et de son savoir-faire dans la gestion de projets d'envergure. Ainsi, les prestations d'Emakina à l'étranger en 2005 ont représenté près de 20% de ses ventes et prestations, soit environ EUR 1 million. Ceci illustre les capacités d'Emakina à se développer à l'international.

Au niveau consolidé, la Société a réalisé un montant des ventes et prestations de plus de EUR 5 millions en 2005. Au cours du premier trimestre 2006, les ventes ont progressé de 90% par rapport à la période comparable de 2005 passant de EUR 1.060.530 à EUR 2.018.037.

Sauf circonstances imprévues, au regard du carnet de commande et de l'évolution rapide du marché (voir chapitre 5), le management d'Emakina estime que la croissance des ventes en 2006 par rapport à l'exercice 2005 devrait être de l'ordre de 77% et que la rentabilité devrait se situer aux environs de 24% (EBITDA/chiffre d'affaires consolidé). Dans le secteur où Emakina est active, le climat actuel est marqué par de nombreuses fusions et acquisitions où l'on distingue deux tendances majeures. D'une part, les agences interactives "full services" européennes ou américaines investissent massivement afin d'atteindre une taille critique et une position de leader. D'autre part, les agences publicitaires traditionnelles à la recherche de relais de croissance rachètent des structures web afin de développer leurs réseaux. Face à cette concu-

rence, Emakina souhaite affecter les fonds levés dans le cadre de l'Offre prioritairement à des acquisitions et au financement de son développement organique en Belgique et à l'étranger.

GOVERNANCE D'ENTREPRISE

A la date de cotation des Actions, le conseil d'administration de la Société sera composé de huit membres : quatre administrateurs exécutifs et quatre administrateurs non exécutifs, dont trois administrateurs indépendants.

Le commissaire de la Société est Ernst & Young Reviseurs d'Entreprises S.C.C., représentée par E. Golenvaux, associé.

La Société sera cotée sur Alternext qui est un marché non réglementé. Bien qu'elle n'y soit pas tenue, la Société adoptera et respectera les recommandations contenues dans le Code belge de gouvernance d'entreprise publié le 9 décembre 2004 par la Commission de Corporate Governance (le "Code"). A cet effet, la Société adoptera une charte de gouvernance d'entreprise qui sera adaptée aux spécificités de la Société sur la base du système "se conformer ou expliquer" tel que prévu par le Code.

RÉSUMÉ DE L'OFFRE (ÉLÉMENTS CLÉS DE L'OFFRE ET CALENDRIER)

La Société ou Emakina Group	Emakina Group SA, société anonyme de droit belge, ayant son siège social rue Middelbourg 64A à 1170 Bruxelles, Belgique et l'émetteur des Actions
Emakina	La Société et ses filiales Emakina Belgique et Emakina France (voir section 3.3).
Emakina Belgique	La filiale belge de la Société telle qu'identifiée à la section 3.3.
Emakina France	La filiale française de la Société telle qu'identifiée à la section 3.3.
Les Actionnaires avant l'Offre	Les Actionnaires avant l'Offre sont les sociétés de droit belge et personnes physiques suivantes : M. D. Steisel, M. B. Le Blévennec, Two4Two S.A., M. J. Deprez, Antwerp CD Center BVBA, Commanditaire Vennootschap ACDC et Zenyo SPRL. Pour plus de détails, voir point 3.5.1. Ces Actionnaires ne participent à l'Offre que dans le cadre de l'Option de Surallocation; à cet effet, ils se sont engagés à céder une partie des Actions qu'ils détiennent, voir sections 3.5.2 et 2.8.
ING	ING Belgique SA, ayant son siège social avenue Marnix, 24, 1000 Bruxelles, Belgique.
Listing Sponsor	ING dont le rôle en tant que Listing Sponsor est précisé à la section 2.6.2.
Lead Manager	ING (également en tant que Bookrunner et Underwriter)
Contrat d'Underwriting	Le contrat d'underwriting tel que décrit au point 2.7.
Prospectus	Le présent document établi en vue de l'Offre et de l'admission des Actions sur Alternext tel qu'approuvé par la CBFA en date du 6 juin 2006.
CBFA	La Commission bancaire, financière et des assurances.
Actions Offertes	Les Actions faisant l'objet de l'Offre, à savoir un nombre d'Actions Nouvelles correspondant à maximum EUR 10 millions ainsi que les Actions Existantes faisant l'objet de l'Option de Surallocation, à l'exclusion des Actions faisant l'objet de l'Offre aux Employés. Voir aussi chapitre 2 "Informations générales relatives à l'Offre et à l'admission sur Alternext".
Actions Nouvelles	Les Actions à émettre qui sont offertes dans le cadre de l'Offre. Le nombre d'Actions Nouvelles sera déterminé en divisant le montant total souscrit, plafonné toutefois à EUR 10 millions, par le Prix de l'Offre. Le nombre maximum d'Actions Nouvelles ainsi que la fourchette de prix de l'Offre seront publiés dans la presse financière belge préalablement à l'ouverture de la Période de l'Offre. Le nombre d'Actions Nouvelles effectivement émises sera publié avec le Prix de l'Offre à l'issue de la Période de l'Offre.
Actions Existantes	Toutes les Actions émises par la Société antérieurement à l'Offre, dont un nombre équivalent à maximum 15% des Actions Nouvelles pourra être cédé par les Actionnaires avant l'Offre dans le cadre de l'Option de Surallocation aux mêmes conditions que les Actions Nouvelles.

Actions	Les Actions constitutives du capital de la Société.
Actionnaires	Les détenteurs d'Actions.
Alternext	Alternext Brussels ("Alternext") est un marché organisé par Euronext. Il ne constitue pas un marché réglementé au sens de l'article 2, 3° de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. En conséquence, les émetteurs des instruments financiers admis à la négociation sur Alternext ne sont pas tenus par exactement les mêmes obligations découlant de l'admission aux négociations sur un marché réglementé (voir également le point 2.6.2. de ce Prospectus ainsi que le site Internet d'Alternext www.euronext.com où les règles d'Alternext peuvent être consultées).
Offre	L'Offre comprend une offre publique en Belgique et un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels en Belgique et dans certains pays de l'Union européenne.
Option de Surallocation	Le Lead Manager bénéficiera d'une Option de Surallocation, exerçable dès le premier jour de cotation des Actions et au plus tard le 30 ^{ème} jour après, correspondant à un maximum de 15% des Actions Nouvelles dans le seul but de couvrir les éventuelles surallocations. Le nombre maximum d'Actions couvrant l'Option de Surallocation sera publié dans la presse financière belge préalablement à l'ouverture de la Période de l'Offre. Les Actions couvrant l'Option de Surallocation seront des Actions Existantes qui seront prêtées par un des Actionnaires avant l'Offre au Lead Manager.
Offre aux Employés	Dans une offre séparée, sous la condition suspensive de la réalisation de l'Offre, la Société offrira à certaines personnes, notamment aux employés et consultants d'Emakina, de souscrire à des Actions à émettre à concurrence d'un montant maximum de EUR 93.000. Le prix de souscription sera égal au Prix de l'Offre, diminué d'une décote de 16,66% (voir section 2.14). Les Actions sur lesquelles porte l'Offre aux Employés seront incessibles pendant une période de deux ans. Les coûts relatifs à l'Offre aux Employés seront supportés par la Société. Les Actions de l'Offre aux Employés ne font pas partie des Actions Offertes.
Période de l'Offre	La Période de l'Offre débutera le 14 juin 2006 et prendra fin le 21 juin 2006.
Prix de l'Offre et Allocation	Le Prix de l'Offre sera un prix unique par Action exprimé en euro, applicable à tous les investisseurs, particuliers ou institutionnels. Le Prix de l'Offre sera fixé dans la fourchette de prix de l'Offre et ne pourra, en aucun cas, être supérieur au haut de la fourchette. A l'issue de la Période de l'Offre et dans les meilleurs délais, le Lead Manager déterminera le Prix de l'Offre en accord avec la Société sur la base d'une procédure de constitution d'un livre d'ordres ("bookbuilding"), à laquelle seuls les investisseurs institutionnels peuvent participer. Le Prix de l'Offre sera publié dans la presse financière belge en principe le 23 juin 2006, soit le premier jour de publication suivant sa détermination. Il est prévu que l'Allocation ait lieu le 23 juin 2006.
Paiement, règlement et livraison	Le paiement et la livraison des Actions Offertes interviendra en principe le 28 juin 2006, soit le troisième jour de bourse suivant l'Allocation. Cette date sera publiée dans la presse financière belge avec l'annonce du Prix de l'Offre et des résultats de l'Offre. Les Actions seront livrées par le biais du système d'inscription en comptes de Euroclear Belgium - CIK, le dépositaire central de titres en Belgique, conformément aux procédures habituelles en matière de règlement d'actions. Les Actions Offertes seront uniquement disponibles sous forme d'inscription en compte. Tout Actionnaire réclamant expressément la remise par la Société de titres matériels au porteur devra prendre à sa charge tous les frais de l'impression que la Société sera amenée à engager ainsi que les frais de livraison réclamés par l'intermédiaire financier.

Accord de Lock-Up	Les Actionnaires avant l'Offre et la Société ont conclu un accord de lock-up avec le Lead Manager prenant fin 180 jours après le premier jour de cotation des Actions, sauf en cas de dérogation préalable et écrite du Lead Manager. Le Lead Manager accepte que tout transfert d'Actions ou de droits par un des Actionnaires avant l'Offre à une société liée à cet Actionnaire avant l'Offre (au sens de l'article 11 du Code des sociétés) puisse avoir lieu sans son accord, à condition qu'il ait reçu une notification écrite, comprenant l'accord écrit de la société liée de se conformer au même accord de lock-up jusqu'à l'expiration de la période de 180 jours précédemment mentionnée. Ces dispositions sont décrites à la section 2.10.
Affectation du produit de la vente	Le produit net de la vente des Actions Nouvelles sera attribué à la Société qui a l'intention de l'affecter prioritairement à des acquisitions et au financement de son développement organique en Belgique et à l'étranger (voir section 2.2.3). Les Actionnaires avant l'Offre percevront le produit net des Actions éventuellement surallouées et pour lesquelles le Lead Manager aura exercé son Option de Surallocation.
Frais et rémunération des intermédiaires	Les frais de l'Offre comprennent des coûts légaux, administratifs et d'autres coûts, des droits d'enregistrement relatifs à l'émission des Actions Nouvelles, la rémunération de la CBFA, les coûts des publications légales et de conseillers, les commissions de management, de vente et de garantie du Lead Manager et les frais de fonctionnement dus à Euronext Brussels du fait de l'introduction et de la cotation sur Alternext. L'ensemble des frais à prendre en charge par la Société peut être estimé à EUR 1 million. Les Actionnaires avant l'Offre prendront à leur charge les commissions sur la vente des Actions faisant l'objet de l'Option de Surallocation dans la mesure où la faculté de surallocation est exercée. Les Actionnaires avant l'Offre supporteront les honoraires et frais de leurs propres conseils et leurs propres frais liés à l'Offre.
Cotation	Une demande a été introduite pour l'admission et la cotation sur Alternext de toutes les Actions Existantes et à émettre dans le cadre de l'Offre et de l'Offre aux Employés. La première cotation des Actions débutera le jour boursier de leur livraison, en principe le 28 juin 2006. Avant la cotation des Actions, il n'y avait pas de marché public pour les Actions.
Code des Actions	ISIN : BE0003843605 Code SVM:3843.60 Euronext Symbol : ALEMK
Calendrier prévisionnel	Le calendrier peut être modifié en fonction de circonstances imprévues.
14 juin 2006	Publication de la fourchette de prix de l'Offre
14 juin 2006	Début de la Période de l'Offre
21 juin 2006	Fin de la Période de l'Offre
22 juin 2006	Détermination du Prix de l'Offre
23 juin 2006	Publication du Prix de l'Offre et des résultats de l'Offre; Allocation des Actions Offertes
28 juin 2006	Païement, règlement et livraison des Actions Offertes
28 juin 2006	Premier jour de cotation.

FACTEURS DE RISQUES

Les risques principaux auxquels Emakina estime être soumise sont les suivants :

- risque lié à la non-réurrence des prestations;
- risque lié à la mauvaise estimation du budget;
- risque lié à l'exécution des projets;
- risque lié au taux d'occupation du personnel facturable;
- risque lié aux acquisitions projetées;
- risque lié au recrutement et au départ de collaborateurs clés;
- risque lié à la concurrence;
- risque lié au droit de propriété intellectuelle.

Ces risques ainsi que d'autres risques relatifs à la Société et à l'Offre sont décrits dans la section "Facteurs de Risques".

DONNEES FINANCIERES SELECTIONNEES⁶

La section suivante est un résumé du chapitre 7. "Commentaires et analyse du management sur l'évolution de la Société, de ses comptes et de ses opérations".

Emakina comprend Emakina Belgique et Emakina France. Il n'existait pas pour Emakina Group d'obligation légale de pratiquer une consolidation et de déposer des comptes consolidés avant 2005. Cependant, pour les besoins du Prospectus et afin de permettre une comparaison avec l'exercice 2005, la date de première consolidation a été fixée au 1^{er} janvier 2004. Emakina a donc consolidé ses résultats au niveau du groupe pour les exercices 2004 et 2005. De plus, il est également fait mention des chiffres 2003 et 2004 d'Emakina Belgique, la seule entité opérationnelle du groupe.

Comptes de résultats⁷

(en EUR milliers)	2003	2004	2004	2005	2005 Q1	2006 Q1
	Emakina Belgique		Emakina Group			
	Non consolidé		Consolidé			
Ventes et prestations	3.658	4.037	4.037	5.018	1.061	2.018
EBITDA	498	497	496	571	88	447
Marge d'EBITDA	13,6%	12,3%	12,3%	11,4%	8,3%	22,2%
EBIT	368	388	381	454	61	416
Marge d'EBIT	10,1%	9,6%	9,4%	9,0%	5,7%	20,6%
EBT	219	326	213	282	25	380
Marge d'EBT	6,0%	8,1%	5,3%	5,6%	2,4%	18,8%
Bénéfice net (part du groupe)	-343	305	192	104	6	241
Marge nette	-9,4%	7,6% *	4,8% *	2,1%	0,6%	11,9%

* Voir explication dans le texte.

Bilans

(en EUR milliers)	2003	2004	2004	2005	2005 Q1	2006 Q1
	Emakina Belgique		Emakina Group			
	Non consolidé		Consolidé			
Ecart de consolidation	-	-	785	673	757	645
Autres actifs immobilisés	295	223	230	199	210	228
Créances commerciales	988	940	946	1.603	1.009	1.409
Autres actifs circulants	95	198	109	380	181	846
Total de l'actif	1.378	1.362	2.071	2.855	2.157	3.128
Capitaux propres	-178	322	1.029	1.133	1.036	1.374
Dettes fiscales et salariales	714	427	427	547	395	731
Dettes commerciales	227	215	216	375	294	502
Acomptes reçus	168	116	116	339	217	207
Dettes financières	246	197	197	454	147	312
Autres dettes	201	85	86	6	68	2
Total du passif	1.378	1.362	2.071	2.855	2.157	3.128

6. Etablies selon les normes comptables belges.

7. EBITDA : "Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization", soit le résultat d'exploitation plus les charges d'amortissement (y inclus l'amortissement de l'écart de consolidation).

EBIT : "Earnings Before Interest and Taxes": correspond au résultat d'exploitation.

EBT : "Earnings before Taxes": correspond au résultat avant impôts.

Tableaux de financement

(en EUR milliers)	2005	2006 Q1
	Emakina Group	
Marge brute d'autofinancement	337	300
Variation du besoin en fonds de roulement	(513)	81
Trésorerie d'exploitation (1)	(176)	381
Trésorerie d'investissements (2)	(87)	(60)
Trésorerie de financement (3)	257	(143)
Variation de trésorerie (1+2+3)	(6)	178

Premier trimestre 2006

Durant le premier trimestre 2006, Emakina a réalisé des ventes et prestations en hausse de 90,29% par rapport au premier trimestre 2005. Les clients d'Emakina ont en effet dégagé des budgets importants et ont considérablement augmenté la taille moyenne des projets qu'ils lui confient, en particulier pour deux types de réalisation : le marketing interactif et les activités de consulting. Cette accélération de la croissance était déjà perceptible sur le dernier trimestre 2005, qui était en croissance de 48% par rapport au dernier trimestre 2004. Afin de faire face à cette hausse significative de la demande, la Société a procédé au recrutement de quelque 20 personnes au cours du premier trimestre 2006, soit une hausse des effectifs de plus d'un tiers par rapport au niveau du 31 décembre 2005.

Emakina a réalisé une marge d'EBITDA de 22% au cours du premier trimestre 2006 et une marge d'EBIT de 21% sur la même période; en comparaison, la marge d'EBITDA sur l'ensemble de l'année 2005 n'était que de 11% et celle d'EBIT de 9%. Cette amélioration des marges s'est faite progressivement durant l'année 2005, les marges réalisées durant le premier trimestre 2005 étant inférieures à celles réalisées en moyenne sur l'année. La marge d'EBIT réalisée au dernier trimestre de 2005 était d'ailleurs de 23,7%. L'amélioration de la marge d'EBITDA est le fruit d'une hausse du taux d'occupation du personnel de 4% (grâce à une meilleure gestion du planning), d'une hausse du prix moyen de facturation de 5% (résultant d'activités offrant une valeur ajoutée supérieure), d'une gestion plus efficace des sous-traitants et des économies d'échelles réalisées au niveau des coûts fixes par rapport à la forte croissance des ventes.

La croissance de l'EBIT et de l'EBT a suivi cette même évolution. Contrairement au premier trimestre 2005 où Emakina bénéficiait encore de pertes reportées, le taux d'imposition était régulier au premier trimestre 2006.

Entre le 31 mars 2005 et le 31 mars 2006, l'évolution des actifs immobilisés s'explique essentiellement par (i) l'amortissement des écarts de consolidation, (ii) la diminution des immobilisations incorporelles et des frais d'établissement compensés en partie par (iii) la hausse des immobilisations corporelles. Les actifs circulants ont augmenté de 89,37% par rapport à la même période 2005 et sont en ligne avec la croissance du chiffre d'affaires.

Globalement, les dettes ont augmenté de 56,33% entre le 31 mars 2005 et le 31 mars 2006, c'est-à-dire plus faiblement que la hausse du chiffre d'affaires. La situation des fonds propres s'améliore grâce au report des bénéfices réalisés. Le ratio d'endettement net par l'effet conjugué de la baisse de l'endettement et de la hausse des fonds propres a diminué et passe de 39,88% des fonds propres au 31 décembre 2005 à 9,53% au 31 mars 2006.

Années 2004-2005 Emakina Group – 2003 Emakina Belgique

En 2005, Emakina a enregistré une croissance de 24,31% de ses ventes et prestations et de 19,50% de son chiffre d'affaires. Cette croissance des ventes s'est accentuée sur le dernier trimestre 2005 où elle a atteint 48,28% comparativement au dernier trimestre 2004. 85,58% des ventes de 2005 ont été réalisés avec des clients existants. En 2004, où les ventes d'Emakina Group sont identiques aux ventes d'Emakina Belgique (pas de ventes réalisées par Emakina France), l'évolution du chiffre d'affaires de EUR 3,7 millions en 2003 à EUR 4,0 millions en 2004 résulte principalement d'une hausse du volume d'heures facturées sur des campagnes de marketing interactif et de réalisation liées à l'e-commerce.

La maîtrise des charges de personnel a permis à l'EBITDA d'augmenter de 15,22% en 2005. Les marges

d'Emakina Group en 2005 se sont très légèrement tassées par rapport à 2004, suite aux investissements en middle management de la Société, gage d'une croissance durable, qui a produit ses fruits à partir de la seconde partie de l'année. Les marges d'EBITDA et d'EBIT en 2003 sont respectivement de 13,6% et de 10,1%. 2003 a été une année très difficile pour Emakina. Cette dernière a en effet connu un taux de facturation bas et des frais de restructuration durant l'année 2003.

Les marges d'EBITDA et d'EBIT restent relativement constantes entre 2003 et 2004, avec un léger tassement. 2004 a en réalité montré des signes de reprise et Emakina a procédé à un certain nombre d'engagements.

Les charges financières ont été maintenues constantes en montants absolus malgré la croissance et contribuent dès lors à la légère amélioration de la marge d'EBT. L'EBT d'Emakina Group est inférieur à celui d'Emakina Belgique dû à l'amortissement de l'écart de consolidation, détaillé au point 7.3.2.

Le résultat net décroît en 2005 par rapport à 2004 suite à un impôt sur le résultat qui passe de EUR 20.933 à EUR 178.123. En effet, en 2004, Emakina a bénéficié du report de pertes fiscales importantes, ce qui lui a permis de limiter son impôt dû sur l'exercice. En 2005, Emakina a supporté une charge fiscale "pleine" pour l'exercice en l'absence de pertes reportées. Le bénéfice net d'Emakina était négatif en 2003 à -EUR 342.939 suite à des charges exceptionnelles de EUR 541.818 relatives au développement d'un projet pour un client français qui s'est achevé par un accord à l'amiable avec le client, coûteux pour Emakina.

La hausse des actifs circulants de 88% par rapport à 2004 est trois fois plus élevée que la hausse de 24,31% des ventes, ce qui s'explique en grande partie par l'allongement du nombre de jours de crédit accordés aux clients qui passe en moyenne de 71 jours à 101 jours.

Au 31 décembre 2005, l'endettement net augmente suite à différents financements et passe de 18,35% fin 2004 à 39,88% de la valeur des fonds propres à fin 2005. En 2003, Emakina Belgique a bénéficié du soutien d'Emakina Group sous forme d'un prêt de EUR 195.000. Cette créance a été portée en augmentation de capital en mai 2004 afin de consolider les fonds propres négatifs au 31 décembre 2003.

Les fonds propres ont ensuite été augmentés par le report des bénéfices.

Durant l'année 2005, la marge d'autofinancement a été totalement absorbée par une augmentation du besoin de fonds de roulement, ce qui a entraîné un cash flow d'exploitation négatif de EUR 176.002. Ce poste et les investissements ont été financés par une augmentation de l'endettement de EUR 257.331 et une baisse de la trésorerie de EUR 5.788.

Informations complémentaires

Capital

Avant l'Offre, le capital de la Société s'élevait à EUR 824.918,99 et était représenté par 2.564.986 Actions nominatives ordinaires sans valeur nominale. Le capital est entièrement libéré.

Statuts

Les statuts coordonnés de la Société sont datés du 24 mai 2006. Ils contiennent, entre autres, des dispositions spécifiques relatives au management de la Société, aux assemblées générales des Actionnaires (en ce compris des règles relatives au droit d'assister et de voter aux assemblées générales des Actionnaires) et à la liquidation de la Société. L'entrée en vigueur de certaines dispositions des statuts de la Société est sujette à la réalisation de l'Offre.

Informations disponibles pour le public

Les documents communiqués conformément aux exigences légales peuvent être consultés au siège social de la Société et sur www.emakina.com.

FACTEURS DE RISQUES

FACTEURS DE RISQUES LIES A LA SOCIETE

Les investisseurs sont invités à prendre en considération l'ensemble des informations figurant dans le Prospectus, y compris les risques décrits dans le présent chapitre, avant de se décider à acquérir ou à souscrire à des Actions de la Société. Les risques présentés dans le présent chapitre sont ceux que la Société considère, à la date du Prospectus, comme étant susceptibles d'avoir un effet défavorable significatif sur Emakina, son activité, sa situation financière, ses résultats ou son développement. La Société ne peut exclure, toutefois, que d'autres risques puissent se matérialiser à l'avenir et avoir un effet défavorable significatif sur Emakina, son activité, sa situation financière, ses résultats ou son développement.

1. Risques liés à l'exploitation et aux résultats

1.1. Risque lié à la non-récurrence des prestations

Emakina est un prestataire de services qui négocie ses contrats en fonction du cahier des charges et des prestations requises. Ils sont évalués en jour/homme. Même si Emakina travaille avec une grande partie de ses clients sur la base de contrats-cadres dans l'optique d'une fourniture de plusieurs prestations successives au lieu de contrats de prestations uniques, les clients n'ont pas signé avec Emakina de contrats à long terme garantissant un montant de chiffre d'affaires pour une durée déterminée. Cette pratique est courante dans le marché. Emakina ne peut dès lors avoir aucune certitude que le client, quel que soit le type de contrat conclu avec Emakina, recourra de nouveau aux services de cette dernière.

1.2. Risque de dépendance vis-à-vis des clients

La relative dépendance d'Emakina vis-à-vis des clients qui sont des grands groupes de sociétés ayant une activité internationale doit être relativisée par le nombre important de projets conduits par Emakina et par la diversité des entités au bénéfice desquelles elle intervient à l'intérieur de chacun de ces groupes. Pour les exercices 2004 et 2005, les dix premiers clients ont représenté respectivement 73% et 67% du chiffre d'affaires, le plus grand de ces clients ayant représenté moins de 18% du chiffre d'affaires de l'exercice 2005 et moins de 14,5% du chiffre d'affaires de l'exercice 2004. Voir également le point 6.3.5 ci-après.

1.3. Risque lié à la mauvaise estimation du budget

Le mode de rémunération au forfait utilisé par Emakina suppose une juste évaluation du nombre de jours/hommes par projet et présente toujours le risque d'un dépassement du forfait en cas d'évolution non prévue des dépenses et des coûts. Ce risque s'est déjà matérialisé, notamment avec des nouveaux clients, alors qu'il est beaucoup plus réduit avec des clients existants. Le risque maximal lié à ce facteur est estimé ne pas devoir dépasser 10% du chiffre d'affaires.

1.4. Risque lié à l'exécution des projets

Emakina développe en outre des projets complexes. Dans ce cadre, elle est soumise aux aléas propres aux développements des projets pour lesquels elle a pu et pourrait encore être amenée à devoir fournir des prestations supplémentaires non rémunérées pour pallier le manque d'adéquation entre la solution et les spécifications techniques contractuelles.

1.5. Risque lié à l'augmentation des coûts du personnel et des sous-traitants

La raréfaction progressive du personnel disposant des compétences techniques spécialisées et de sous-traitants répondant au niveau de qualité exigé pour la réalisation des projets d'Emakina ne permet pas à la Société de garantir qu'elle parviendra à maintenir une base de coûts en faible croissance. Par ailleurs, cette hausse, dans certains cas, ne pourra pas être entièrement répercutée sur le prix de vente des projets en question.

1.6. Risque lié au taux d'occupation du personnel facturable

La nécessité de maintenir une capacité de production stable ou en croissance malgré les saisonnalités et l'impossibilité d'ajuster immédiatement les capacités de production aux fluctuations des marchés qu'il n'est pas toujours possible d'identifier sans délai obligent Emakina à supporter un risque sur le taux d'occupation dont elle ne peut se prémunir.

1.7. Risque lié à l'érosion des prix des prestations

Aujourd'hui, les principaux concurrents d'Emakina pratiquent des politiques tarifaires voisines de cette dernière. Le risque de guerre de prix ne peut être exclu. Par ailleurs, une délocalisation par certains acteurs de la production vers des pays offrant des structures de coût significativement plus bas pourrait entraîner une érosion des prix des prestations.

1.8. Risque de dépendance vis-à-vis de certains fournisseurs

La Société ne peut exclure l'apparition sur le marché d'un fournisseur dominant qui conclurait des partenariats exclusifs avec des concurrents d'Emakina. Néanmoins aucun des nombreux fournisseurs actuels d'Emakina ne représente plus de 11% de ses dépenses fournisseurs pour l'exercice 2005 et 14,5% pour l'exercice 2004.

2. Risques liés à la croissance de la Société

2.1. Risque lié aux acquisitions projetées

Emakina souhaite poursuivre son développement en procédant à l'acquisition de sociétés du même secteur, et/ou aux compétences complémentaires à celles développées en interne. Emakina pourra utiliser à cette fin une partie des fonds levés lors de son opération d'introduction en bourse.

Les risques liés à de telles opérations sont divers : ils portent, entre autres, sur le personnel (fidélisation des collaborateurs et du management des sociétés intégrées), l'organisation (redéfinition du schéma d'organisation et de fonctionnement et intégration des sociétés acquises), le passif éventuel des sociétés acquises et la non-réalisation des synergies entrevues.

Emakina, au-delà du recours à des conseils spécialisés sur ces opérations, met en place une méthodologie propre afin de limiter les risques associés aux opérations de croissance externe et aux réorganisations y afférentes. Bien que le cas ne se soit pas encore produit, la Société ne peut toutefois garantir que si une acquisition devait se dérouler de manière insatisfaisante, celle-ci n'ait de conséquences négatives sur les résultats ou la situation financière de la Société.

2.2. Risque lié au recrutement et au départ de collaborateurs-clés

Le capital humain d'Emakina est un élément essentiel de sa pérennité et de son développement. La fidélisation des collaborateurs est un enjeu primordial pour Emakina; la perte d'un ou plusieurs collaborateurs-clés ou d'un dirigeant pourrait obérer la croissance d'Emakina. La croissance d'Emakina lui impose d'intégrer un nombre important de collaborateurs hautement qualifiés. La stratégie de recrutement et l'attractivité d'Emakina sont des éléments importants, mais il ne peut y avoir aucune garantie qu'Emakina sera capable d'attirer, de former et d'intégrer de tels collaborateurs que la concurrence est également susceptible d'attirer. La raréfaction progressive du personnel disposant des compétences techniques spécialisées ne permet pas à Emakina de garantir (i) qu'elle parviendra à attirer et intégrer l'ensemble des effectifs nécessaires à la réalisation de son plan de développement, ou (ii) l'absence de pénalités financières, contractuelles ou extracontractuelles encourues en cas de délais liés au manque de personnel dans l'aboutissement d'un projet.

2.3. Risque lié à la gestion de la croissance

La croissance accélérée du marché, l'évolution rapide des métiers et des techniques et la taille de plus en plus importante des projets imposent à Emakina de gérer efficacement sa croissance.

L'organisation de départements fonctionnels et le développement des procédures d'organisation interne ont doté Emakina de structures rationalisées. Sa capacité à gérer efficacement sa croissance lui imposera de continuer à développer ses procédures financières, d'exploitation et de contrôle.

La Société ne peut garantir cependant qu'Emakina disposera des ressources nécessaires et d'une structure adéquate pour faire face à sa croissance actuelle.

3. Risque lié à la concurrence

D'une situation où la concurrence, du fait de l'explosion du marché, n'est pas frontale, le marché évoluera progressivement vers une offre plus concentrée et compétitive, notamment de la part de grands acteurs internationaux actifs dans le même secteur, d'autres sociétés de prestation de service et des acteurs traditionnels du monde de la communication.

A ce titre, Emakina a bénéficié du relatif éclatement de l'offre sur son marché domestique. Elle devra néanmoins se renforcer rapidement sur ce marché et se développer à l'international afin de devenir un acteur majeur du secteur comme elle le souhaite.

Le risque associé à la concurrence s'est intensifié avec le début de la consolidation du marché visible dès 2005 (voir section 5.3).

4. Risque lié au renouvellement des partenariats

En sa qualité de prestataire de services, Emakina intègre dans certains de ses projets des solutions technologiques fournies par des partenaires. L'impossibilité de signer des accords de partenariats avec les fournisseurs des meilleures technologies, bien que peu fréquente dans le secteur, représente un risque qu'Emakina ne peut neutraliser dans un marché en pleine consolidation.

5. Risque lié à l'évolution de la réglementation propre à l'Internet

La croissance d'Emakina est liée au développement de l'Internet et, par conséquent, à la sécurité juridique du réseau, des communications et des transactions en ligne.

A cet égard, deux types de risques peuvent être soulignés :

- l'élaboration d'un cadre juridique strict qui pourrait ralentir le développement de l'Internet,
- l'absence d'harmonisation légale, réglementaire ou jurisprudentielle entre les pays qui, d'une part, pourrait créer des conflits entre les normes applicables et, d'autre part, pourrait entraîner une fiscalisation lourde des clients d'Emakina.

L'Internet n'est pas réglementé de façon uniforme sensu strictu par le droit belge; de nombreux textes, sans avoir été élaborés dans une telle perspective, lui sont néanmoins applicables. L'Internet relève ainsi à la fois du droit des télécommunications et du droit de la communication audiovisuelle, deux activités strictement réglementées en droit européen.

Le 11 mars 2003, les autorités belges ont adopté une loi sur certains aspects juridiques des services de la société de l'information. Cette loi transpose les dispositions de la directive 2000/31/CE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2000 relative à certains aspects juridiques des services de la société de l'information, et notamment du commerce électronique, dans le marché intérieur (la "loi anti-spam"). L'arrêté royal du 4 avril 2003 visant à réglementer l'envoi de publicités par courrier électronique introduit des dérogations à l'interdiction d'utiliser l'e-mail à des fins de publicité tel que prévu par la loi précitée.

L'élaboration d'une réglementation européenne et belge plus particulièrement adaptée à l'Internet est en cours. Elle concerne notamment l'échange des consentements donnés en ligne et la sécurisation des transactions sur l'Internet.

Ces textes sont importants pour le développement de l'Internet et, par conséquent, d'Emakina en ce qu'ils contribueraient à accroître la sécurité juridique des utilisateurs de l'Internet ainsi que des réseaux informatiques, intranets, extranets et sites de commerce électronique développés par Emakina.

La Société ne peut prévoir l'impact positif ou négatif de ces réformes. Elle n'a cependant jamais été confrontée à ce type de risque jusqu'à présent.

6. Risque lié aux évolutions technologiques

Emakina maîtrise les technologies informatiques et l'Internet les plus récentes et abouties. Elle n'est pas captive d'une technologie spécifique et, en conséquence, limite le risque technologique au minimum. Elle maintient un effort constant tant de veille technologique que de développement important de façon à maintenir son avance sur les évolutions des systèmes d'information et à permettre à ses clients de bénéficier des fonctionnalités les plus performantes.

Toutefois, la Société ne peut garantir l'absence d'impact sur ses résultats et sur sa situation financière de litiges pouvant survenir de l'utilisation et de dysfonctionnements potentiels d'une technologie particulière sur les systèmes d'information du client.

7. Risque lié aux évolutions sectorielles

Bien qu'Emakina ait connu une croissance depuis sa création, elle n'a qu'un historique d'exploitation limité sur lequel fonder son évaluation, ses revenus actuels et prévisionnels. Ceux-ci doivent être lus et analysés à la lumière des risques, des dépenses et des difficultés habituellement rencontrés par des sociétés jeunes, évoluant sur un marché nouveau et en très forte évolution tel que celui de l'Internet au sens large (voir à cet effet les chapitres 3. "Informations générales relatives à Emakina et à son capital social" et 5. "L'environnement du marché"). Emakina ne peut exclure qu'elle pourra surmonter tous les défis auxquels une société jeune peut être confrontée.

La Société ne peut en outre garantir que l'engouement du grand public et des entreprises pour les media interactifs en général et pour l'Internet en particulier comme canal d'accès à l'information, de diffusion de publicité et d'achat se poursuivra. Le développement des revenus de la Société dépend en grande partie du développement du commerce en ligne, du marketing interactif et des systèmes d'information via l'Internet (voir le chapitre 5. précité).

Par ailleurs la Société ne peut exclure qu'un engouement irrationnel du public qui engendrerait un boom du marché de l'Internet au sens large ne soit pas suivi à court ou long terme par une chute brusque du marché.

8. Risque lié au droit de propriété intellectuelle

En règle générale, Emakina répond à des commandes de ses clients et donc cède la propriété intellectuelle de ses réalisations à ces derniers. Pour ce faire, les employés et sous-traitants cèdent à Emakina l'ensemble des droits sur la part du projet qu'ils ont exécutée. La contestation de la cession de ces droits par un employé ou un sous-traitant peu entraîner un risque juridique et des coûts de procédures parfois importants pour permettre à Emakina de faire prévaloir ses droits et ceux de ses clients. A ce jour, ce risque ne s'est jamais matérialisé.

Par ailleurs, l'évolution du cadre législatif du droit de propriété intellectuelle pourrait rendre plus complexe et/ou plus coûteuse la cession des droits à Emakina et donc aux clients.

Enfin, l'autorisation de la brevetabilité d'idée (notamment utilisée lors de campagnes marketing) à l'instar des Etats-Unis, pourrait entraîner une insécurité juridique quant à la possibilité de les utiliser et un surcoût potentiel dans l'exécution de certains projets.

En effet, si l'Union européenne venait à considérer les méthodes commerciales comme brevetables, la Société risquerait de ne plus être en mesure de fournir à ses clients un panel de solutions e-marketing aussi complet ou ne pourrait plus le faire que moyennant un surcoût qui dissuaderait ses clients de mettre en œuvre ces solutions.

A ce jour toutefois, la législation applicable (Convention de la délivrance des brevets européens du 5 octobre 1973) ne prévoit pas la brevetabilité des idées. L'article 52 de cette Convention prévoit l'exclusion de la brevetabilité des programmes d'ordinateur et des méthodes commerciales en tant que tels. Néanmoins, l'Office européen des Brevets (OEB) considère que les inventions mises en œuvre par ordinateur sont brevetables dans la même mesure que d'autres inventions.

RISQUES LIES A L'OFFRE

1. Absence de marché public liquide – Cotation sur Alternext

Avant l'Offre, il n'existait pas de marché public pour les Actions de la Société et un marché public actif pour les Actions pourrait ne pas se développer ou ne pas être soutenu après l'Offre. Le Prix de l'Offre sera déterminé par le Lead Manager en accord avec la Société sur la base d'une procédure de constitution d'un livre d'ordres ("*bookbuilding*") à laquelle seuls les investisseurs institutionnels peuvent participer. Le Prix de l'Offre peut ne pas être indicatif des prix futurs du marché, qui peuvent tomber en dessous du Prix de l'Offre. Par ailleurs, la Société sera une des premières à voir ses titres cotés sur le marché Alternext qui ne constitue pas un marché réglementé au sens de l'article 2, 3° de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. En conséquence, les émetteurs des instruments financiers admis à la négociation sur Alternext ne sont pas tenus par exactement les mêmes obligations découlant de l'admission aux négociations sur un marché réglementé. Il convient également de se référer au point 2.6.2. de ce Prospectus ainsi qu'au site Internet d'Alternext www.euronext.com où les règles d'Alternext peuvent être consultées).

2. Dilution future

La Société peut décider d'augmenter son capital dans le futur via des titres d'emprunts (convertibles) publics ou privés, des Actions et/ou des droits d'acquérir de tels titres, et de supprimer ou de limiter le droit de préférence se rattachant aux Actions qui existeront à cette époque. Si la Société lève des fonds pour des montants importants par ces moyens ou via d'autres moyens, cela pourrait causer une dilution significative des Actionnaires existants. La Société pourrait par ailleurs être amenée à mettre en place un plan de warrants en faveur de ses employés et managers. Voir à cet égard la dilution des actionnaires existants à la suite de l'Offre d'Actions Nouvelles et de l'Offre aux Employés au point 3.5.2.

3. Volatilité du cours de l'Action

De nombreux facteurs, outre les autres facteurs de risques décrits dans ce Prospectus, peuvent avoir un impact significatif sur le cours et la volatilité de l'Action, dont notamment :

- les annonces de nouvelles acquisitions, de nouveaux contrats, de nouveaux produits commerciaux ou de collaborations par les concurrents d'Emakina ou par Emakina elle-même;
- les développements concernant les droits de propriété intellectuelle, y compris les brevets;
- les litiges; et/ou les facteurs économiques, monétaires et d'autres facteurs externes.

4. Pas de montant minimum pour l'Offre

La Société a le droit d'effectuer une augmentation de capital pour un montant n'atteignant pas le maximum prévu de EUR 10 millions. Il n'est pas non plus certain que des Actions seront surallouées ou que l'Option de Surallocation sera exercée. Le nombre exact d'Actions Nouvelles sera publié dans la presse financière belge avec le Prix de l'Offre. L'avis de presse précisera également le nombre d'Actions Existantes surallouées et le nombre d'Actions souscrites dans le cadre de l'Offre aux Employés. Le cas échéant, l'exercice de l'Option de Surallocation en tout ou en partie fera l'objet d'une publication. En conséquence, (i) seul un nombre limité d'Actions pourrait être négociables sur Alternext, ce qui pourrait limiter la liquidité de l'Action et (ii) la Société pourrait ne pas disposer des capacités financières suffisantes pour satisfaire à ses objectifs d'utilisation du produit de l'augmentation de capital décrits à la section 2.2.3. La Société pourrait en conséquence réduire son niveau d'investissement ou devrait avoir recours à des financements externes supplémentaires.

5. Actionnaires significatifs

M. D. Steisel, M. B. Le Blévennec et la société Two4Two resteront chacun des Actionnaires importants de la Société après l'Offre détenant des droits de vote proportionnels à leur participation aux assemblées générales de la Société (voir également le point 3.5).

Les Actionnaires avant l'Offre ont conclu un pacte d'Actionnaires (le "Pacte d'Actionnaires"), auquel la Société ne sera pas partie, qui sera d'application à compter de la date de cotation des Actions et dont les dispositions sont les suivantes :

(I) Les Actionnaires s'engagent à voter en faveur du maintien et du renouvellement du mandat des administrateurs nommés lors de l'assemblée générale extraordinaire de la Société du 17 mars 2006, c'est-à-dire M. D. Steisel, M. B. Le Blévennec, M. K. Chouikri et la société Antwerp CD Center, sauf s'il existe une cause de révocation basée sur une faute grave dans l'exercice du mandat.

(II) Pour le surplus, chaque Actionnaire détenant au minimum 20% des droits de vote de la Société aura le droit de proposer un candidat administrateur par tranche de 20% des droits de vote qu'il détient.

Chaque Actionnaire s'engage à voter en faveur du(des) candidat(s) administrateur(s) proposé(s) par un autre Actionnaire à condition que ce dernier ait le droit de proposer ce(s) candidat(s) administrateur(s) en fonction du nombre de tranches de 20% des droits de vote de la Société qu'il détient.

LIMITATIONS DE LA RESPONSABILITE ET COMMUNICATIONS GENERALES

ABSENCE DE DÉCLARATIONS

Aucun opérateur, aucun vendeur et aucune autre personne n'a été autorisé à fournir des informations ou à faire des déclarations relatives à l'Offre et à l'admission sur Alternext qui ne seraient pas contenues dans ce Prospectus et, si ces informations ont été données ou ces déclarations ont été faites, elles ne peuvent être considérées comme ayant été autorisées ou reconnues par Emakina ou ING.

Les déclarations faites dans le Prospectus le sont à la date indiquée sur la page de garde du Prospectus. La livraison du Prospectus ou la réalisation de l'Offre et de l'admission sur Alternext ne signifieront, en aucun cas, qu'il n'y a pas eu de changement dans les activités ou la situation financière d'Emakina depuis la date du Prospectus, ou que l'ensemble des informations contenues dans le Prospectus sont exactes après la date du Prospectus. Conformément au droit belge, s'il se produit, entre la date du Prospectus et la réalisation de l'Offre, un fait nouveau significatif, de nature à affecter l'évaluation des Actions par les investisseurs, celui-ci devra être mentionné dans un supplément au Prospectus. Ce supplément fera l'objet de l'approbation de la CBFA de la même manière que le Prospectus et sera rendu public de la façon indiquée par la CBFA.

DÉCISION D'INVESTIR

Les investisseurs doivent fonder leur décision d'investir dans les Actions sur leur propre examen d'Emakina et des conditions de l'Offre, en ce compris son opportunité et les risques que celle-ci implique. Tout résumé ou toute description de dispositions légales, de structures de droit des sociétés ou de relations contractuelles figurant dans le Prospectus sont fournis à titre informatif exclusivement et ne doivent en aucun cas être considérés comme des conseils légaux ou fiscaux quant à l'interprétation ou au caractère contraignant de ces dispositions ou relations. En cas de doutes sur le contenu ou la signification d'informations contenues dans le Prospectus, les investisseurs potentiels devraient consulter une personne autorisée ou une personne spécialisée dans le conseil en acquisition d'instruments financiers. Les Actions n'ont été recommandées par aucune commission fédérale ou locale compétente en matière de valeurs mobilières ou autorité de régulation en Belgique ou à l'étranger.

RESTRICTIONS RELATIVES À L'OFFRE ET À LA DISTRIBUTION DU PROSPECTUS

L'Offre et la distribution du Prospectus peuvent être restreintes par le droit de certaines juridictions autres que la Belgique. Emakina ne fait pas de déclaration selon laquelle le Prospectus pourrait être légalement distribué dans des juridictions autres que la Belgique ou que les Actions pourraient être légalement offertes conformément à une procédure d'enregistrement ou d'autres exigences applicables dans les juridictions autres que la Belgique, ou conformément à une exemption valablement accordée selon ces mêmes règles. Emakina n'assume aucune responsabilité pour de telles distributions ou de telles offres. En conséquence, les Actions ne peuvent être offertes ou vendues, directement ou indirectement, et ni le Prospectus ni aucune publicité ou autres documents relatifs à l'Offre ne peuvent être distribués ou publiés dans une

juridiction autre que la Belgique, sauf dans des circonstances dans lesquelles les droits et réglementations applicables sont respectés. Ce Prospectus ne constitue pas une offre en vente ou une sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription, des Actions Emakina vis-à-vis de toute personne dans tout Etat dans lequel il est illégal de faire une telle offre ou sollicitation à une telle personne. Les personnes qui seront en possession du Prospectus ou d'Actions doivent s'informer et respecter de telles restrictions.

Les Actions n'ont pas été et ne feront pas l'objet d'un enregistrement sous le régime du Securities Act des Etats-Unis d'Amérique. Sous réserve de certaines exceptions, les Actions ne peuvent être ni offertes ni vendues ou livrées aux Etats-Unis d'Amérique, ou à des personnes américaines ou encore pour le compte ou le bénéfice de ces personnes, à l'exception de certaines transactions exemptées des exigences en matière d'enregistrement du Securities Act. Les termes employés dans ce paragraphe ont la signification qui leur est donnée par la Regulation S. Les Actions n'ont pas été approuvées ou n'ont pas fait l'objet d'un refus d'approbation par la Securities and Exchange Commission américaine, par une quelconque commission de valeurs mobilières étatique ou par toute autre autorité réglementaire américaine, et aucune des autorités de contrôle susmentionnées n'ont approuvé ou souscrit aux qualités des Actions faisant l'objet de l'Offre ou à l'exactitude ou au caractère adéquat du Prospectus. Toute déclaration contraire constitue une infraction pénale aux Etats-Unis.

Emakina et le Lead Manager n'ont pas autorisé une offre des Actions au public au Royaume-Uni au sens du Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA"), qui aurait pour effet qu'un prospectus approuvé conformément à l'article 85 du FSMA devrait être disponible. Les Actions Offertes ne seront pas offertes ou vendues à des personnes au Royaume-Uni, à l'exception des personnes définies conformément à la section 86(1) du FSMA comme étant des "qualified investors", ou bien le seront dans des circonstances qui n'aboutissent pas et n'aboutiront pas en une offre au public au Royaume-Uni pour laquelle il serait requis qu'un prospectus approuvé soit disponible conformément à la section 85 du FSMA. Le Lead Manager ne peut communiquer, directement ou indirectement des invitations ou incitations à s'engager dans des activités d'investissements (au sens de la section 21 du FSMA) relatives à l'émission ou à la vente d'Actions que dans des circonstances où la Section 21(1) du FSMA ne s'appliquerait pas. Le Lead Manager doit se conformer à toutes les règles applicables du FSMA relatives à tout ce qu'il fait concernant les Actions au Royaume-Uni, depuis ce pays ou impliquant ce pays d'une façon ou d'une autre.

Ni ce Prospectus ni aucun autre document relatif à l'Offre n'ont été soumis en France à l'approbation de l'Autorité des marchés financiers. Les Actions n'ont pas été offertes ou vendues, et ne seront pas offertes ou vendues, directement ou indirectement, au public en France.

Il est de la responsabilité de toute personne ne résidant pas en Belgique désirant participer à cette Offre de s'assurer du respect de la législation applicable dans son pays de résidence, et du respect de toutes autres formalités, qui peuvent être obligatoires, en ce compris le paiement de tous frais et taxes.

INFORMATIONS PRÉVISIONNELLES

Le Prospectus contient des déclarations prévisionnelles, des prévisions et des estimations établies par le management de la Société relatives aux performances futures attendues d'Emakina et du marché sur lequel Emakina est actif. Certaines de ses déclarations, prévisions et estimations peuvent être reconnues par l'usage de mots suivants, sans que cette liste ne soit exhaustive, "croit", "anticipe", "attend", "envisage", "à l'intention", "planifie", "cherche", "estime", "peut" et "va continuer à", ainsi que des expressions similaires ou utilisant des verbes au futur. Elles comprennent toutes des éléments qui ne sont pas des faits historiques. De telles déclarations, prévisions et estimations se basent sur différentes suppositions et appréciations de risques connus ou inconnus, d'incertitudes et d'autres facteurs, qui semblaient raisonnables lorsqu'ils ont été faits, mais qui pourront s'avérer corrects ou non. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent dépendre de facteurs qu'Emakina ne contrôlent pas. En conséquence, la réalité des résultats, de la situation financière, des performances ou des réalisations d'Emakina, ou des résultats du marché peut s'avérer être substantiellement différente des résultats, des performances ou des réalisations futurs que de telles déclarations, prévisions ou estimations avaient décrits ou suggérés. Les facteurs qui peuvent causer de telles différences comprennent, de façon non exhaustive, ceux exposés à la section "Facteurs de risques". Etant donné ces incertitudes, aucune déclaration ne peut être faite quant à la précision ou l'exactitude de telles prévisions et estimations. De plus, les prévisions et estimations ne valent qu'à la date du Prospectus. La Société n'assume aucune obligation quant à la mise à jour de telles prévisions ou estimations afin de refléter tout changement dans les attentes d'Emakina à cet égard, ou tout changement d'événements, de conditions ou de circonstances sur lesquels se basent de telles prévisions ou estimations,

sauf dans la mesure où c'est prévu par le droit belge.

Dans le but unique de fournir une fourchette de valorisations utilisant les méthodes de DCF et de comparables boursiers, la Société a produit des comptes prévisionnels qui sont intégrés au point 7.6. Ces comptes ne prennent pas en compte les augmentations de capital de maximum EUR 10 millions dans le cadre de l'Offre et de maximum EUR 93.000 dans le cadre de l'Offre aux Employés, ni l'utilisation potentielle qui pourrait en être faite (e.a. croissance externe), ni les coûts afférents à la présente opération. Aussi, l'investisseur doit être averti que les comptes de la Société pourraient être significativement affectés par les augmentations de capital susmentionnées et par l'utilisation de leur produit, tel que décrit à la section 2.2.3. De plus, l'acquisition de sociétés tel que décrit dans cette section précitée pourrait affecter les résultats consolidés d'Emakina, tant (i) en élargissant le périmètre de consolidation à des sociétés dont la rentabilité est significativement différente de celle d'Emakina et (ii) en affectant la croissance et la rentabilité des filiales d'Emakina Group SA.

INFORMATIONS RELATIVES AU MARCHÉ, AUX PARTS DE MARCHÉS, AUX CLASSEMENTS ET AUTRES INFORMATIONS

Sauf indication contraire dans le Prospectus, les informations relatives au marché, aux parts de marché, aux classements et toutes autres informations contenues dans le Prospectus se basent sur des publications relatives au marché, sur des rapports établis par des sociétés d'étude de marché et sur d'autres sources indépendantes ou sur les propres estimations du management de la Société, considérées comme raisonnables par celui-ci. Les informations fournies par des tiers ont été correctement reflétées dans le Prospectus et dans la mesure où la Société savait ou aurait pu le déterminer sur la base d'informations publiées, aucune information n'a été omise qui serait de nature à rendre les informations publiées imprécises ou trompeuses. La Société, le Lead Manager et leurs conseillers respectifs n'ont pas vérifié de façon indépendante ces informations. De plus, les informations relatives au marché sont sujettes à des changements et ne peuvent être systématiquement vérifiées avec certitude à cause de la disponibilité et de la fiabilité limitées des données brutes. En conséquence, les investisseurs potentiels devraient être conscients du fait que la Société ne peut garantir que les informations relatives au marché et aux parts de marché, aux classements ou à toutes autres informations similaires contenues dans ce Prospectus, et que les estimations et anticipations basées sur de telles informations soient fiables.

ARRONDIS DES INFORMATIONS FINANCIÈRES ET STATISTIQUES

Certaines informations financières et statistiques contenues dans ce Prospectus ont fait l'objet d'arrondis et d'ajustements. En conséquence, la somme de certaines données peut ne pas être égale au total exprimé.

1. INFORMATIONS GENERALES ET INFORMATIONS RELATIVES A LA RESPONSABILITE POUR LE PROSPECTUS ET POUR LE CONTROLE DES COMPTES

1.1. RESPONSABILITÉ DU CONTENU DU PROSPECTUS

La Société, représentée par son conseil d'administration, assume la responsabilité du contenu du Prospectus. Les parties suivantes du Prospectus ont été rédigées sur la base d'informations transmises par les Actionnaires avant l'Offre dont ils assument la responsabilité, et sont les suivantes : (i) la description des Actionnaires avant l'Offre et de leurs participations respectives dans la Société; (ii) toute déclaration relative aux intentions des Actionnaires avant l'Offre; (iii) les biographies des administrateurs actuels de la Société qui ont été nommés par les Actionnaires avant l'Offre; (iv) la description de l'Option de Surallocation accordée par les Actionnaires avant l'Offre au Lead Manager dans le Contrat d'Underwriting. La Société déclare, que, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les informations contenues dans le Prospectus sont, à sa connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée. Les Actionnaires avant l'Offre déclarent pour leur part que, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les informations contenues dans les parties du Prospectus dont ils sont responsables sont, à leur connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

1.2. RESPONSABILITÉ DU CONTRÔLE DES COMPTES

Comptes historiques

En mars 2006, Ernst & Young Reviseurs d'Entreprises S.C.C., constituée et régie par le droit belge, ayant son siège social Avenue Marcel Thiry 204, 1200 Bruxelles, Belgique, représentée par M. Eric Golenvaux, associé, de nationalité belge, a été nommée commissaire de la Société et d'Emakina Belgique pour une durée de trois ans prenant fin immédiatement après la clôture de l'assemblée générale des Actionnaires qui sera tenue en 2008, et qui aura délibéré et se sera prononcée sur les comptes annuels de l'exercice ayant pris fin le 31 décembre 2007.

La Société établit ses comptes conformément aux normes comptables belges généralement acceptées. Les comptes annuels consolidés et non consolidés de la Société pour les exercices clôturés respectivement le 31 décembre 2004 et le 31 décembre 2005 ont fait l'objet d'un rapport sans réserve du commissaire. La Société n'avait pas d'obligation légale de pratiquer une consolidation et de déposer des comptes consolidés avant 2005. Aussi, la consolidation des comptes de l'exercice 2004 a-t-elle été établie uniquement pour les besoins du Prospectus et afin de permettre la comparaison avec l'exercice 2005. La Société n'a pas établi de comptes consolidés pour l'exercice 2003. Les comptes consolidés relatifs à la période de trois mois ayant pris fin le 31 mars 2006 ont fait l'objet d'un examen limité par le commissaire.

Monsieur Michel Weber, réviseur d'entreprises, a été mandaté le 8 mai 2006 par le conseil d'administration

d'Emakina en vue de l'établissement d'un rapport sur les comptes 2003 d'Emakina Group pour les besoins du Prospectus. Ce dernier a délivré une attestation sans réserve avec paragraphe explicatif selon laquelle les comptes de l'exercice 2003 d'Emakina Group donnent une image fidèle de l'entreprise, conformément aux normes comptables applicables en Belgique. En effet, n'étant pas dans l'obligation légale de le faire, Emakina Group n'avait pas nommé de commissaire pour l'exercice 2003.

L'essentiel du chiffre d'affaires de la Société étant réalisé au sein de sa filiale Emakina Belgique, la Société présente également les comptes sociaux annuels d'Emakina Belgique pour les trois derniers exercices. Les comptes pour les exercices 2004 et 2005 ont fait l'objet d'un rapport sans réserve du commissaire. Monsieur Michel Weber, réviseur d'entreprises, a été mandaté le 8 mai 2006 par le conseil d'administration d'Emakina en vue de l'établissement d'un rapport sur les comptes 2003 pour les besoins de ce Prospectus. Ce dernier a délivré une attestation sans réserve avec paragraphe explicatif selon laquelle les comptes de l'exercice 2003 d'Emakina Belgique donnent une image fidèle de l'entreprise, conformément aux normes comptables applicables en Belgique. En effet, n'étant pas dans l'obligation légale de le faire, Emakina Belgique n'avait pas nommé de commissaire pour l'exercice 2003.

Les rapports non inclus dans le Prospectus au chapitre 8 "Informations financières" sont disponibles au greffe du Tribunal de Commerce de Bruxelles ou auprès du siège social de la Société.

Comptes prévisionnels

En application du Règlement Européen CE 809/2004 du 29 avril 2004 mettant en oeuvre la directive 2003/71 CE en ce qui concerne l'information contenue dans les prospectus, le conseil d'administration d'Emakina a mandaté BRUNO VANDENBOSCH & C°, Réviseur d'Entreprises SPRL, représentée par Bruno Van Den Bosch, Gérant, pour établir un rapport sur les comptes consolidés prévisionnels 2006, 2007 et 2008 de la S.A. Emakina Group. Ce rapport est repris à la section 7.6.4.

1.3. APPROBATION DU PROSPECTUS

Le 6 juin 2006, la CBFA a approuvé la version française du Prospectus pour les besoins de l'offre publique en Belgique et de l'admission des Actions sur Alternext conformément à l'article 14 de la loi du 22 avril 2003 sur les offres publiques de titres. L'approbation de la CBFA ne comporte aucune appréciation de l'opportunité ou de la qualité de l'Offre, des Actions faisant l'objet de l'Offre ainsi que de la demande de cotation des Actions ni aucune appréciation de la situation de celui qui la réalise. L'avis requis par l'article 13, § 1 de la loi susmentionnée a été publié dans la presse financière belge le 14 juin 2006.

Le Prospectus a également été préparé en langue néerlandaise. La Société est responsable de la vérification de la cohérence entre les versions française et néerlandaise du Prospectus. En cas de discordance entre, les deux versions, seule la version française fera foi.

L'Offre et le Prospectus n'ont pas été soumis pour approbation à une quelconque autorité de contrôle ou gouvernementale en dehors de la Belgique.

1.4. PUBLICATIONS LÉGALES

Toutes les publications relatives à l'Offre seront effectuées dans la presse financière belge.

1.5. INFORMATIONS DISPONIBLES

1. Prospectus

Les deux versions du Prospectus seront mises gratuitement à la disposition des investisseurs au siège social de la Société, Rue Middelbourg 64 A, à 1170 Bruxelles, Belgique, et peuvent être obtenues sur simple demande auprès du Contact Center de ING en appelant au numéro de téléphone 02/464.60.02 ou encore auprès des sièges régionaux et des principales agences d'ING dont les adresses seront communiquées au numéro de téléphone précité. Sous réserve de certaines conditions, le Prospectus est aussi disponible, à titre informatif seulement, sur les sites Internet suivants : www.emakina.com, www.ing.be et www.euronext.com.

La mise à disposition du Prospectus sur l'Internet ne constitue pas une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat des Actions envers quiconque se trouvant dans un pays où une telle offre ou une telle sollicitation est interdite. La version électronique ne peut être copiée, mise à disposition ou imprimée pour distribution. Le Prospectus ne fait légalement foi que dans la version originale imprimée circulant en Belgique conformément aux lois applicables. Les autres informations sur le site web de la Société ou sur d'autres sites web ne font pas partie du Prospectus.

2. Documents sociaux et autres informations

La Société doit déposer ses statuts (et toutes modifications à ses statuts) et tout autre acte devant être publiés aux annexes du Moniteur Belge auprès du greffe du Tribunal de Commerce de Bruxelles, où ils sont à la disposition du public. Une copie des statuts coordonnés sera aussi disponible sur le site web de la Société.

Sous réserve de ce qui est indiqué au point 1.2 ci-avant, et conformément au droit belge, la Société prépare des comptes annuels statutaires et consolidés audités. Les comptes annuels statutaires et consolidés et les rapports du conseil d'administration et du commissaire y afférents sont déposés à la Banque Nationale de Belgique, où ils sont à la disposition du public. De plus, en tant que société cotée, la Société publiera des communiqués financiers annuels et semestriels, de même qu'un rapport comprenant ses comptes annuels, le rapport du commissaire et le rapport de gestion du conseil d'administration de la Société. Ces informations seront généralement diffusées dans la presse belge sous la forme de communiqués de presse. Ces derniers ainsi que le rapport annuel seront également disponibles sur la partie réservée à l'information financière du site web de la Société *www.emakina.com*, de même que sur le site d'Alternext *www.euronext.com*.

La Société devra également rendre publiques des informations susceptibles d'influencer sensiblement le cours des Actions et certaines autres informations tel que prévu dans les règles d'Alternext. Ces informations et documents seront disponibles au travers du site web de la Société, de communiqués de presse et du site d'Alternext.

C'est ainsi que seront rendus publics par la Société toute modification des conditions, droits ou garanties attachés à ses différentes catégories de titres ainsi que le franchissement à la hausse ou à la baisse par toute personne agissant seule ou de concert de seuils de participation représentant 25%, 50%, 75% ou 95% du capital ou des droits de vote, dans un délai de 5 jours de bourse suivant celui où la Société en a pris connaissance.

2. INFORMATIONS GENERALES RELATIVES A L'OFFRE ET A L'ADMISSION DES ACTIONS SUR ALTERNEXT

2.1. INFORMATIONS RELATIVES AUX AUGMENTATIONS DE CAPITAL

L'assemblée générale extraordinaire des Actionnaires de la Société qui s'est tenue le 24 mai 2006 a décidé, sous la condition résolutoire de la réalisation de l'Offre et de l'admission sur Alternext des Actions de la Société :

- d'augmenter le capital de la Société par l'émission d'Actions Nouvelles en contrepartie d'apports en numéraire pour un montant de maximum EUR 10 millions (y compris la prime d'émission). La Société se réserve le droit d'augmenter le capital pour un montant moindre que les EUR 10 millions.

Le prix d'émission des Actions Nouvelles sera déterminé au moyen d'une procédure de constitution d'un livre d'ordres ("*bookbuilding*") à laquelle seuls des investisseurs institutionnels prendront part. Le nombre d'Actions Nouvelles à émettre sera déterminé en divisant le montant total souscrit, plafonné toutefois à EUR 10 millions, par le Prix de l'Offre (voir aussi la section 2.5 ci-dessous).

Pour l'émission des Actions mentionnées ci-dessus, chaque Actionnaire a décidé de renoncer à son droit de préférence en sa qualité d'Actionnaire.

- d'augmenter le capital de la Société par l'émission d'Actions nouvelles en contrepartie d'apports en numéraire pour un montant de maximum EUR 93.000 (y compris la prime d'émission) dans le cadre de l'Offre aux Employés.

Le prix d'émission des Actions à émettre dans le cadre de l'Offre aux Employés sera égal au Prix de l'Offre, diminué d'une décote de 16,66%. Ces Actions seront incessibles de par la volonté des parties pendant une période de deux ans. Les coûts relatifs à l'Offre aux Employés seront supportés par la Société. Les Actions de l'Offre aux Employés ne font pas partie des Actions Offertes.

2.2. INFORMATIONS DE BASE

2.2.1. Déclaration sur le fonds de roulement consolidé

(en EUR)	31.12.2004	31.12.2005	31.03.2005 Non audité	31.03.2006 Revue limitée
ACTIF				
Stocks et commandes en cours d'exécution	66.947	282.180	57.182	547.042
<i>Commandes en cours d'exécution</i>	<i>66.947</i>	<i>282.180</i>	<i>57.182</i>	<i>547.042</i>
Créances à un an au plus	964.374	1.619.733	1.025.406	1.424.032
<i>Créances commerciales</i>	<i>946.206</i>	<i>1.602.606</i>	<i>1.009.209</i>	<i>1.408.502</i>
<i>Autres créances</i>	<i>18.168</i>	<i>17.127</i>	<i>16.197</i>	<i>15.530</i>
TOTAL	1.031.321	1.901.913	1.082.588	1.971.074

(en EUR)	31.12.2004	31.12.2005	31.03.2005 Non audité	31.03.2006 Revue limitée
PASSIF				
Dettes commerciales	215.809	375.012	294.454	501.676
<i>Fournisseurs</i>	<i>215.809</i>	<i>375.012</i>	<i>294.454</i>	<i>501.676</i>
Acomptes reçus	116.362	338.927	216.620	207.108
Dettes fiscales, salariales et sociales	427.476	547.199	394.517	730.894
<i>Impôts</i>	<i>173.661</i>	<i>244.412</i>	<i>134.738</i>	<i>313.031</i>
<i>Rémunérations et charges sociales</i>	<i>253.815</i>	<i>302.787</i>	<i>259.779</i>	<i>418.863</i>
Autres dettes	1	-	-	-
TOTAL	759.648	1.261.138	905.591	1.439.678
FONDS DE ROULEMENT NET	271.673	640.775	176.997	531.396

Emakina atteste que, de son point de vue, son fonds de roulement net est suffisant au regard de ses obligations actuelles.

Emakina a simulé, sur une base consolidée, différents scénarios de développement des affaires durant les 12 mois à venir. Elle estime que l'activité générera un cash flow suffisant pour faire face à ses exigences actuelles et pour couvrir les besoins en fonds de roulement net dans les scénarios de croissance simulés. Comme indiqué à la section 2.2.3, l'un des buts de l'Offre est de fournir à la Société un fonds de roulement net suffisant pour réaliser et supporter une croissance que le cash flow d'exploitation seul, ne pourrait financer sans recourir à des prêts bancaires supplémentaires.

2.2.2. Capitaux propres et endettement consolidés

Le tableau ci-dessous indique les fonds propres consolidés de la Société jusqu'au 31 mars 2006. Ce tableau doit être lu conjointement avec les comptes consolidés audités de la Société établis conformément aux normes comptables belges, en ce compris les commentaires y afférents, tels que repris de façon plus détaillée dans le chapitre 8 "Informations financières".

Au 31 mars 2006, le niveau des capitaux propres était de EUR 1.374.300 et celui de l'endettement financier était de EUR 311.561 (dont EUR 272.383 garanti - voir note au bas du tableau). Les autres dettes s'élevaient à EUR 1.114.690.

(en EUR)	31.12.2004	31.12.2005	31.03.2005 Non audité	31.03.2006 Revue limitée
CAPITAUX PROPRES	1.029.321	1.133.436	1.035.709	1.374.300
Capital	824.919	824.919	824.919	824.919
Réserves	204.402	308.517	210.790	549.381
<i>(y compris Résultat de la période)</i>	<i>191.821</i>	<i>104.208</i>	<i>6.403</i>	<i>240.971</i>
Intérêt de tiers	129	221	144	329
Cash	8.196	2.408	61.122	180.495
Dettes financières*	197.063	454.395	147.399	311.561
Gearing ratio (Dettes financières nettes/Capitaux propres)	18,35%	39,88%	8,33%	9,54%

* Les dettes financières envers ING Belgique sont garanties par un gage sur fonds de commerce à concurrence d'un montant maximum de EUR 272.383 en principal et EUR 13.634 pour tous accessoires.

2.2.3. Raisons de l'Offre et utilisation du produit de l'Offre

Si toutes les Actions Nouvelles sont entièrement souscrites, le produit net revenant à la Société peut être estimé à environ EUR 9 millions (c'est-à-dire après déduction du paiement des commissions et des frais relatifs à l'Offre qui lui incombent tel que décrit à la section 2.11).

La Société a l'intention d'affecter le produit net de l'Offre prioritairement à des acquisitions et au financement de la croissance interne, notamment du besoin en fonds de roulement.

Plus spécifiquement, la Société a l'intention de :

- procéder à des acquisitions sélectives d'acteurs belges et européens actifs sur le marché d'Emakina; et/ou

- procéder à des acquisitions sélectives pour obtenir des compétences technologiques, de l'expertise et/ou des droits de propriété intellectuelle; et/ou
- financer le développement de filiales à l'étranger; et/ou
- financer le besoin en fonds de roulement; et/ou
- financer des investissements importants.

C'est ainsi que la Société s'intéressera plus particulièrement à l'acquisition :

- de petites structures détenant une connaissance spécifique dans une technologie particulière;
- d'entités plus développées en Belgique spécialisées dans les activités d'e-marketing et de web-agency en vue de renforcer son leadership en Belgique et d'atteindre une taille suffisante pour intervenir de façon concurrentielle au niveau européen;
- d'entités plus développées dans les pays limitrophes détenant un important portefeuille de clients et un personnel spécialisé en gestion de projet.

La Société évalue, de façon constante, des opportunités d'acquisition d'entreprises et de technologies. La Société n'a pas déterminé les montants qu'elle planifie de dépenser dans les domaines précédemment cités ou le calendrier de ces investissements. Les acquisitions envisagées tant en Belgique qu'à l'étranger ne sont pas encore identifiées. En conséquence, elle disposera de la flexibilité et de la discrétion requises pour utiliser le produit net de l'Offre qui lui revient

2.3. INTÉRÊT DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES IMPLIQUÉES DANS L'OFFRE

Le Lead Manager a signé une lettre d'engagement vis-à-vis de la Société et sera amené à signer divers contrats en relation avec l'Offre. En dehors de cet engagement et de ces contrats, il ne détient aucune participation dans Emakina et n'a d'autres liens avec Emakina que ceux généralement quelconques dans le cadre d'une relation bancaire.

2.4. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX

L'évaluation pre-money des fonds propres de la Société s'établit entre EUR 32,6 et EUR 50,6 millions. Cette fourchette a été obtenue par l'application des méthodes d'évaluation usuellement employées conformément aux pratiques de marché dans le cadre de projets d'introduction en bourse et applicables à Emakina.

Pour aboutir à la fourchette d'évaluation proposée, les méthodes d'évaluation retenues sont celles des comparables boursiers et du discounted cash flow (DCF) en tenant compte des hypothèses reprises à la section 7.6 "Comptes prévisionnels consolidés".

Les multiples de valeur d'entreprise sur EBIT (EV/EBIT) et sur EBITDA (EV/EBITDA) et price earnings (PER) sont les plus fréquemment employés⁸.

Il est difficile de constituer un échantillon d'entreprises comparables car il n'existe pas d'entreprise cotée ayant la même combinaison d'activités, les mêmes marges et la même croissance qu'Emakina. Parmi les entreprises retenues, Aquantive Inc, Business Interactif SA, Framfab AB et LB Icon AB semblent les plus comparables. Les autres sont partiellement comparables à Emakina.

L'évaluation par les multiples d'entreprises comparables appliquée aux hypothèses reprises à la section 7.6 conduit à une évaluation par le PER06 de EUR 32,6 millions (médiane) à EUR 34,9 millions (moyenne), de EUR 32,6 millions (moyenne) à EUR 33,1 millions (médiane) par l'EV/EBIT06 et de EUR 32,8 millions (médiane) à EUR 33,6 millions (moyenne) par l'EV/EBITDA06. La fourchette d'évaluation par les comparables est donc de EUR 32,6 millions à EUR 34,9 millions pour la valeur des fonds propres (ajustée pour tenir compte de la dette financière nette) d'Emakina.

Les marges et la croissance du chiffre d'affaire d'Emakina telles que planifiées par le management d'Emakina sont significativement supérieures à l'échantillon retenu. L'application des multiples 2007 conduirait à une évaluation plus élevée et n'a pas été retenue.

8. EV: "Enterprise Value" : correspond à la capitalisation boursière de la société à laquelle sont ajoutés la dette financière nette (dette portant intérêt diminuée de la trésorerie excédentaire), les provisions et les intérêts de tiers à leur valeur de marché.

Net Profit : correspond au résultat net part du groupe

PER : "Price Earnings Ratio": correspond à la capitalisation boursière divisée par le résultat net part du groupe.

Multiples de sociétés comparables				PER	EV/ EBIT	EV/ EBITDA	Croiss. (ventes)	Marge d'EBIT
Société	Prix/action 05-06-2006	Pays/marché	EV (en EUR millions)	2006e	2006e	2006e	2005-06e	2006e
1000mercis	17,48 EUR	France/Euronext	57,2	27,1x	19,0x	ND	72,0%	46,6%
Aquantive Inc	23,41 USD	US/Nasdaq	1.349,2	46,3x	27,5x	16,2x	20,2%	18,3%
Business Interactif	5,95 EUR	France/Euronext	58,2	29,8x	14,9x	ND	70,1%	18,3%
Framfab AB	1,00 SEK	Suède/Stockholm	130,4	26,6x	13,2x	15,5x	ND	9,4%
FullSix S.p.A.	7,11 EUR	Italie/Milan	83,5	28,4x	12,6x	10,2x	16,7%	13,2%
Hi Media	8,17 EUR	France/Euronext	195,6	35,4x	23,0x	21,2x	195,3%	16,5%
Internet Business Group	0,26 GBP	UK/LSE	25,7	23,6x	22,0x	22,5x	58,5%	9,8%
LB Icon	5,60 EUR	Suède/Euronext	212,3	22,1x	18,6x	15,0x	17,6%	8,0%
Pixelpark AG	1,75 EUR	Allemagne/Xetra	25,5	21,9x	13,7x	10,3x	97,0%	7,4%
Moyenne				29,0x	18,3x	15,8x	68,4%	16,4%
Médiane				27,1x	18,6x	15,5x	64,3%	13,2%
E/EBIT/EBITDA Emakina 2006 estimé				1,2	1,8	2,2		
Evaluation d'Emakina (moyenne)* (en EUR millions)				34,9	32,6	33,6		
Evaluation d'Emakina (médiane)* (en EUR millions)				32,6	33,1	32,8		

* Valeur des Actions, ajustée pour une dette nette de EUR 450.000 fin 2005

ND "non disponible"

Source : *Infanciales*, 5 juin 2006

La principale transaction M&A récente du secteur concerne la fusion annoncée en mars 2006 entre Framfab AB et LB Icon, valorisées aux multiples tels que reflétés dans le tableau ci-dessus.

Le discounted cash flow

La méthode du discounted cash flow (DCF) permet de prendre en compte le business plan d'Emakina. Cette méthode d'évaluation est adaptée à l'évaluation d'Emakina, s'agissant d'une société qui évolue dans un secteur en croissance et produisant des cash flows disponibles positifs, après financement des investissements d'exploitation et financement des besoins en fonds de roulement.

La méthode DCF donne une fourchette d'évaluation comprise entre EUR 35,2 millions et EUR 50,6 millions. Les hypothèses retenues pour le calcul du taux d'actualisation sont un taux sans risque de 3,9%, une prime de risque de 4,5%, un bêta compris entre 1,5 et 2,2 qui conduit à un coût moyen pondéré du capital compris entre 10,3% et 13,3% (prenant en compte une dette représentant 5% du total du capital et un coût de la dette de 4,1%).

Le bêta est en ligne avec les bêtas de Business Interactif (1,5), Aquantive (1,75) et Framfab (2,2) (source : Bloomberg). L'évaluation d'Emakina selon la méthode DCF aboutit à EUR 50,6 millions en utilisant un bêta de 1,5, à EUR 43,9 millions avec un bêta de 1,75 et à EUR 35,2 millions avec un bêta de 2,2.

Les hypothèses suivantes quant à l'évolution des cash flows ont été retenues : les cash flows prévisionnels sont regroupés en trois périodes :

- Une période dite explicite de trois ans lors de laquelle le cash flow prévisionnel est estimé à EUR 0,9 million en 2006, à EUR 1,5 million en 2007 et à EUR 2,3 millions en 2008. Les détails de ces estimations sont repris à la section 7.6.
- Une période de convergence entre la croissance explicite de 2006, 2007 et 2008 et une croissance à long terme de l'économie de 2.5%. Cette période de convergence va de 2008 à 2015 et aboutit à un cash flow en 2015 de EUR 5,4 millions.
- Au delà de 2015, les cash flows sont supposés croître à 2,5% par an.

2.5. MODALITÉS DE L'OFFRE

2.5.1. Conditions et nature de l'Offre

L'Offre porte sur un maximum de EUR 10 millions d'Actions Nouvelles. L'Option de Surallocation ouvre la possibilité de surallouer un nombre d'Actions Existantes égal au maximum à 15% du nombre d'Actions Nouvelles. Les Actions Nouvelles et les Actions faisant l'objet de l'Option de Surallocation constituent les Actions Offertes. Les Actions Nouvelles et les Actions Existantes faisant l'objet de l'Option de Surallocation bénéficient des mêmes droits et avantages et seront offertes comme parties d'une offre unique et selon les mêmes modalités.

Dans une offre distincte, la Société offrira à son personnel des Actions à émettre dans le cadre de l'Offre aux Employés telle que décrite à la section 2.14 ci-après.

Les Actions Existantes ont été émises selon le droit belge; les Actions Nouvelles seront émises selon le droit belge.

Le Lead Manager bénéficiera de l'Option de Surallocation, exerçable pendant 30 jours à partir du premier jour de cotation, dans le seul but de permettre la couverture des surallocations éventuelles (voir aussi la section 2.8).

L'Offre comprend une offre publique en Belgique et un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels en Belgique et dans certains pays de l'Union européenne.

Il est prévu que les Actions Nouvelles soient effectivement allouées à des investisseurs particuliers en Belgique à concurrence de 25%. Les Actions Existantes faisant l'objet de l'Option de Surallocation seront allouées le cas échéant par le Lead Manager aux investisseurs institutionnels exclusivement.

Cependant, (i) la proportion d'Actions Nouvelles allouées à des investisseurs particuliers pourra être augmentée de manière significative si les souscriptions reçues de leur part sont supérieures à trois fois le nombre d'Actions Offertes effectivement allouées ou, à l'inverse, (ii) cette proportion pourra être réduite si la demande relative des investisseurs institutionnels, pour un prix égal ou supérieur au Prix de l'Offre, dépasse de manière significative celle des investisseurs particuliers. Dans ce dernier cas, les investisseurs particuliers ont la garantie de se voir attribuer un minimum de 10% des Actions Nouvelles.

Les investisseurs particuliers sont les investisseurs qui ne sont pas des investisseurs institutionnels. Ces derniers sont les investisseurs qualifiés au sens de l'article 2 1. e) i) de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003. Les investisseurs qualifiés sont notamment les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance, les organismes de placement collectif, les fonds de pension, etc.

Le Prix de l'Offre sera le même pour les investisseurs institutionnels et particuliers (voir aussi la section 2.5.2 ci-dessous).

Il n'a pas été porté à la connaissance de la Société qu'un de ses principaux Actionnaires ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance ou que quiconque d'autre ait l'intention de prendre une souscription de plus de 5%.

2.5.2. Le Prix de l'Offre

Le Prix de l'Offre sera un prix unique exprimé en euros, applicable à tous les investisseurs, particuliers ou institutionnels.

Le Prix de l'Offre sera déterminé dans une fourchette de prix. Le Lead Manager déterminera le Prix de l'Offre en accord avec la Société sur la base d'une procédure de constitution d'un livre d'ordres ("book-building") durant la Période de l'Offre, à laquelle seuls les investisseurs institutionnels peuvent participer, et compte tenu également de divers éléments pertinents, qualitatifs et quantitatifs, y compris, de façon non exhaustive, le nombre d'Actions demandées, la taille des ordres reçus, la qualité des investisseurs passant de tels ordres et les prix auxquels les ordres sont introduits, de même que les conditions du marché à

ce moment là. Le Prix de l'Offre ne dépassera en aucun cas le haut de la fourchette.

La fourchette de prix applicable sera publiée dans la presse financière belge préalablement à l'ouverture de l'Offre, en principe le 14 juin 2006.

Le Prix de l'Offre sera déterminé à l'intérieur de la fourchette dans les meilleurs délais après la clôture de la Période de l'Offre. Il sera publié dans la presse financière belge, en principe le 23 juin 2006, soit le premier jour de parution des journaux suivant celui de sa détermination. L'Offre se clôturera le 21 juin 2006.

Les investisseurs particuliers en Belgique ne peuvent participer à la construction du livre d'ordres. Ils introduisent leurs ordres de souscription aux Actions Offertes au Prix de l'Offre et sont tenus d'acheter le nombre d'Actions mentionné sur leurs ordres au Prix de l'Offre, sous réserve de répartition.

La Société n'a pas augmenté son capital en 2005.

2.5.3. La Période de l'Offre

La Période de l'Offre débutera le 14 juin 2006 et il est prévu qu'elle prenne fin le 21 juin 2006.

La Période de l'Offre sera identique pour les investisseurs institutionnels et pour les investisseurs particuliers. Les candidats investisseurs peuvent introduire leurs ordres pendant la Période de l'Offre.

2.5.4. Procédure de souscription

2.5.4.1. Généralités

Les ordres peuvent être déposés aux guichets du Lead Manager sans frais pour l'investisseur.

Les investisseurs souhaitant acquérir des Actions Offertes auprès d'intermédiaires financiers autres que le Lead Manager sont invités à s'informer sur les frais que ces intermédiaires pourraient réclamer et qu'ils seront tenus de payer.

Pour être valables, les ordres devront être déposés au plus tard le 21 juin 2006 à 16h (heure de Bruxelles).

2.5.4.2. Investisseurs particuliers

Les investisseurs particuliers doivent indiquer dans leurs ordres le nombre d'Actions Offertes qu'ils s'engagent à acquérir.

Seul un ordre par investisseur particulier sera accepté. Si le Lead Manager constate, ou a des raisons de croire, qu'un investisseur particulier a déposé plusieurs ordres, il peut ne pas tenir compte de ces ordres.

Les investisseurs particuliers sont invités à déposer leurs ordres aux guichets du Lead Manager pendant la Période de l'Offre, directement ou par l'intermédiaire de leur institution financière.

2.5.4.3. Investisseurs institutionnels

Les ordres des investisseurs institutionnels doivent préciser la quantité d'Actions Offertes que ces derniers sont disposés à acquérir et indiquer à quel prix.

Seuls les investisseurs institutionnels peuvent participer à la procédure de constitution du livre d'ordres ("bookbuilding") pendant la Période de l'Offre.

Les investisseurs institutionnels sont invités à introduire leurs ordres auprès du Lead Manager pendant la Période de l'Offre.

2.5.4.4. Annulation de l'Offre

Les ordres de souscription sont irrévocables. L'Offre sera toutefois annulée au cas où le Contrat

d'Underwriting ne serait pas signé par le Lead Manager dans les circonstances prévues dans ce contrat (voir au point 2.7 ci-après). Dans ce cas, les ordres introduits par les souscripteurs seront annulés automatiquement.

2.5.5. Allocation des Actions

Le nombre exact d'Actions Offertes attribuées respectivement aux investisseurs particuliers et aux investisseurs institutionnels sera déterminé à la fin de la Période de l'Offre par le Lead Manager en accord avec la Société et dépendra de la demande respective des investisseurs particuliers et institutionnels et, pour les investisseurs institutionnels seulement, de l'analyse quantitative et qualitative du livre d'ordres.

En cas de sursouscription des Actions Offertes réservées aux investisseurs particuliers, l'allocation parmi les investisseurs particuliers sera réalisée sur la base de critères objectifs de répartition (tels l'utilisation d'un montant d'Actions relatif ou absolu concernant chaque souscription, qui peut (sans l'être nécessairement) être groupée en certaines tranches. Un traitement préférentiel peut être accordé aux ordres déposés auprès des agences du Lead Manager, plutôt qu'auprès d'autres intermédiaires financiers.

Les résultats de l'Offre, la répartition entre investisseurs institutionnels et particuliers, la clé d'allocation pour les investisseurs particuliers et le Prix de l'Offre seront publiés dans la presse financière belge, en principe le 23 juin 2006. Cet avis indiquera également si des Actions ont été surallouées et le niveau éventuel de la sursouscription. Les investisseurs particuliers seront informés par cet avis de presse du nombre d'Actions qui leur ont été allouées. Les investisseurs institutionnels seront notifiés de leur allocation le lendemain ouvrable de la clôture de l'Offre. Les Actions ne pourront faire l'objet de négociation avant cette notification.

La souscription aux Actions Nouvelles ne donne pas lieu à la perception d'une taxe sur les opérations de bourse alors que l'acquisition d'Actions Existantes donne lieu, à moins qu'une exemption ne soit applicable, à la perception d'une taxe sur les opérations de bourse au taux de 0,17% par transaction et par partie, avec un maximum de EUR 500 par bordereau (voir aussi la section 2.15.2.4).

En cas de surallocation, le Lead Manager allouera les Actions Existantes aux investisseurs institutionnels uniquement.

2.5.6. Paiement, règlement et livraison des Actions

Le Prix de l'Offre doit être intégralement payé en euros, y compris la taxe sur les opérations de bourse éventuellement applicable. Pour plus d'informations concernant les taxes applicables, se référer à la section 2.15.2.4 "Taxes sur les opérations de bourse" et à la section 2.15.2.5 "Taxe sur la livraison matérielle des titres au porteur".

La date de paiement qui est également la date de livraison des Actions aux investisseurs est fixée à trois jours de bourse après la date d'Allocation soit le 28 juin 2006.

Toutes les Actions Offertes seront livrées par une inscription en compte auprès d'Euroclear Belgium - CIK, le dépositaire central de titres belge. Comme indiqué à la section 2.5.7 ci-dessous, les Actions seront uniquement disponibles sous la forme d'une inscription en compte, car la Société n'a pas l'intention d'imprimer matériellement des titres au porteur. Toute impression à la demande expresse d'un Actionnaire se fera à ses frais exclusivement (pour les frais, se référer à la section 2.5.7 ci-dessous).

2.5.7. Forme des Actions

Toutes les Actions Offertes auront les mêmes droits que les autres Actions de la Société. Pour une description complémentaire du capital de la Société et des droits afférents aux Actions, se référer à la section 3.4.4 "Description des droits attachés aux Actions" et le chapitre 3 "Informations générales relatives à Emakina et à son capital social".

Les Actions Offertes seront représentées par un ou plusieurs certificats globaux qui auront été déposés auprès d'Euroclear Belgium - CIK qui en assurera la garde pour le compte des bénéficiaires.

Les transactions sur les Actions de la Société se feront par un transfert de compte à compte uniquement.

Si ultérieurement, un Actionnaire venait à demander la livraison physique des Actions au porteur, il devrait prendre à sa charge les frais d'impression que la Société serait amenée à engager et qu'elle lui communiquerait. A ces coûts, l'Actionnaire devra également ajouter les frais perçus par son intermédiaire financier, qui sont actuellement chez ING de EUR 12,5 hors TVA. Un retrait d'Actions d'un compte-titres est soumis à la perception d'une taxe sur la livraison matérielle des titres au porteur équivalente à 0,6% du prix de marché la veille du retrait comme indiqué à la section 2.15.2.5.

Dans le cadre de la dématérialisation prochaine des titres au porteur, il est par ailleurs précisé que les titres au porteur en compte-titres seront convertis d'office en titres dématérialisés à dater du 1^{er} janvier 2008.

Pour les Actionnaires optant pour des Actions nominatives, les Actions seront inscrites dans le registre des Actionnaires de la Société. Les titulaires d'Actions nominatives peuvent à tout moment demander que leurs Actions nominatives soient converties en Actions au porteur et vice versa. Tout coût lié à la conversion des Actions nominatives en titres au porteur sera supporté par l'Actionnaire.

Toutes les Actions Offertes seront entièrement libérées au moment de leur livraison et sont librement transférables.

2.5.8. Dividendes

2.5.8.1. Droit aux dividendes

Les Actions faisant l'objet de l'Offre donneront droit aux bénéfices distribués, le cas échéant, sous forme de dividendes à compter du 1^{er} janvier 2007. En conséquence, elles donneront droit à tout dividende éventuel relatif à l'exercice clôturé le 31 décembre 2006 et aux exercices comptables suivants. Pour plus d'informations sur la déclaration et le paiement des dividendes, voir aussi section 2.15.2.1 "Dividendes".

2.5.8.2. Politique de distribution de dividendes

La Société n'a jamais payé de dividendes et ne compte pas en payer dans un avenir de trois ans à compter de l'exercice débutant le 1^{er} janvier 2006. Les bénéfices éventuels réalisés seront dès lors capitalisés et injectés dans le développement de la Société; la Société peut être amenée à modifier sa politique en matière de dividendes au cours du temps. Toute déclaration de dividendes sera basée sur les bénéfices de la Société, sa situation financière, ses besoins en capitaux et d'autres facteurs considérés comme importants par la Société.

Ni le droit belge, ni les statuts de la Société n'imposent que l'assemblée générale des Actionnaires décide de distribuer des dividendes.

2.6. ADMISSION SUR ALTERNEXT ET PREMIÈRES NÉGOCIATIONS

2.6.1. Admission sur Alternext

Une demande d'admission sur Alternext a été introduite pour l'ensemble des Actions qui constitueront le capital à la date de la première cotation, à savoir les Actions Existantes et les Actions nouvellement émises dans le cadre de l'Offre et de l'Offre aux Employés.

Il est prévu que les Actions soient cotées sous le symbole Euronext ALEMK et sous le code international BE0003843605. Les négociations sur les titres commenceront en principe le 28 juin 2006. Le premier jour de cotation sera le troisième jour de bourse suivant la date d'allocation, c'est-à-dire le jour où les Actions Offertes seront livrées aux investisseurs et payées par ceux-ci.

Antérieurement à l'Offre, il n'existait pas de marché public pour les Actions émises par la Société.

2.6.2. Brève description d'Alternext et de son règlement

Le marché Alternext

Alternext est un marché organisé par Euronext. Il ne constitue pas un marché réglementé au sens de

l'article 2, 3° de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. En conséquence, les émetteurs des instruments financiers admis à la négociation sur Alternext ne sont pas tenus par exactement les mêmes obligations découlant de l'admission aux négociations sur un marché réglementé (les règles d'Alternext peuvent être consultées sur le site internet www.euronext.com). Ceci implique notamment :

- l'obligation de publier des comptes annuels selon les normes comptables IAS/IFRS adoptées au niveau européen pour les derniers exercices n'est pas applicable aux sociétés admises sur Alternext;
- il n'y a pas de pourcentage minimal de diffusion des titres dans le public;
- l'émetteur n'est pas soumis aux dispositions de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition mais le franchissement à la hausse ou à la baisse par toute personne agissant seule ou de concert de seuils de participation représentant 25%, 50%, 75% ou 95% du capital ou des droits de vote, doit être rendu public par la société cotée sur Alternext dans un délai de 5 jours de bourse suivant celui où il en a pris connaissance.

En revanche, les règles d'Alternext soumettent les sociétés admises à la négociation sur ce marché à des obligations comparables aux obligations d'informations périodiques et occasionnelles visées à l'arrêté royal du 31 mars 2003 relatif aux obligations des émetteurs des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge. Les obligations visées à l'arrêté royal du 8 novembre 1989 concernant les offres publiques d'acquisition, les offres publiques de reprise et les modifications de contrôle sont également applicables. Un projet de loi actuellement en discussion au Parlement vise entre autres à modifier l'article 15 de la loi du 2 août 2002 pour habiliter le Roi à fixer par arrêté royal des règles spécifiques en matière d'information et de contrôle des sociétés cotées sur Alternext (voir également les points 3.6, 3.7 et 3.8).

Enfin, le délit d'initié et la manipulation de cours de toute action cotée sur Alternext sont sanctionnables pénalement. De même, les dispositions en matière d'abus de marché sont administrativement sanctionnables par la CBFA.

Les négociations sur Alternext

- Alternext est un marché organisé par Euronext Brussels. A cet effet, Euronext Brussels a édicté un certain nombre de règles destinées à préserver le bon fonctionnement, l'intégrité et la transparence de ce marché et à garantir la protection et les intérêts des investisseurs. Les principales règles peuvent être résumées comme suit :

l'admission sur Alternext doit faire l'objet d'une demande effectuée conjointement par l'émetteur et le Listing Sponsor et suppose que certaines conditions soient remplies dans le chef de l'émetteur (notamment en ce qui concerne les états financiers et le montant minimum de l'offre);

- les négociations sur titres sont en principe effectuées dans le carnet d'ordres central, lequel est soumis aux mêmes règles et procédures que celles mises en œuvre pour Eurolist d'Euronext Brussels; suivant la liquidité du titre, les négociations ont lieu par fixage simple ou en continu, dans les conditions de classification prévue par le manuel de négociation;
- les négociations sur titres peuvent dans certains cas être effectuées en dehors du carnet central (par confrontations bilatérales avec les intérêts d'une contrepartie identifiée ou avec les intérêts d'un market maker);
- le règlement et la livraison des transactions effectuées sur Alternext s'effectuent trois jours de bourse après la négociation en Euroclear Belgium, par l'intermédiaire des systèmes de la chambre de compensation LCH.Clearnet SA;
- un manquement de l'émetteur à ses obligations en vertu des règles d'Alternext peut conduire à la suspension temporaire de la cotation de ses titres ou à la radiation définitive d'Alternext, sur décision d'Euronext Brussels.

Rôle du Listing Sponsor

Le règlement d'Alternext établit les règles relatives à l'agrément, à la fonction et aux diverses obligations du Listing Sponsor.

En vertu de ce règlement, le Listing Sponsor doit se conformer à certaines obligations lors de l'introduction ainsi que durant un période minimale de deux ans suivant l'introduction de la Société sur Alternext.

Dans ce cadre, il devra jouer le rôle de conseiller de la Société à propos des obligations découlant de son admission sur Alternext. Le Listing Sponsor devra également veiller à ce que Emakina respecte les règles du marché Alternext, à lui fournir les conseils nécessaires en cas de manquement et à avertir Euronext Brussels

de la nature du manquement ainsi que des démarches entreprises pour y remédier.

L'ensemble des obligations du Listing Sponsor peuvent être consultées dans le règlement Alternext.

Le règlement d'Alternext peut être consulté sur le site d'Alternext www.euronext.com.

2.6.3. Justification du choix de ce marché

Le profil de la Société justifie le choix du marché Alternext récemment mis en place par Euronext Brussels. En effet, la taille de la Société, son créneau d'activité et son reporting comptable qui ne suit pas les normes comptables IFRS ont naturellement incité la Société à choisir le marché Alternext.

2.6.4. Market making

Il est prévu que les titres seront cotés par fixage simple. Aucun market maker ne sera désigné comme le permettent les règles d'Alternext.

2.7. CONTRAT D'UNDERWRITING

Aux termes prévus du Contrat d'Underwriting, le Lead Manager s'engagera à souscrire aux Actions Nouvelles qu'il aura placées à la clôture de l'Offre au prix tel qu'il sera déterminé. Ce contrat ne constitue pas un contrat de prise ferme mais une garantie du Lead Manager portant sur le paiement des Actions placées auprès des investisseurs.

Sous réserve du droit des parties impliquées dans le Contrat d'Underwriting de ne pas signer un tel contrat, il est prévu que la Société, les Actionnaires avant l'Offre et le Lead Manager concluent un Contrat d'Underwriting au plus tard lors de la détermination du Prix de l'Offre, qui est attendue pour le 22 juin 2006. La signature de ce contrat peut dépendre de différents facteurs comprenant, de façon non exhaustive, les circonstances de marché et les résultats de la constitution du livre d'ordre ("*bookbuilding*").

Dans le Contrat d'Underwriting, il est prévu que la Société fasse certaines déclarations et garanties et accepte d'indemniser le Lead Manager face à certaines responsabilités. Sous réserve des formalités et modalités du Contrat d'Underwriting, le Lead Manager accepte de souscrire en son nom propre et pour le compte des investisseurs les Actions Nouvelles en vue de les distribuer aux investisseurs concernés, en anticipant sur leur émission, et en supposant qu'elles seront livrées et acceptées ("*when, as and if delivered to and accepted by them*"), et sous réserve de l'accomplissement ou de la renonciation des conditions dont il est attendu qu'elles soient contenues dans le Contrat d'Underwriting, telles que la réception par le Lead Manager d'attestations par certains cadres de la Société ("*officers' certificates*"), ainsi que d'opinions juridiques ("*legal opinions*").

Il est aussi prévu que le Contrat d'Underwriting prévoira qu'en cas de survenance de certains événements, tels que la suspension des négociations sur Alternext ou une modification significative de nature négative de la situation financière d'Emakina, des activités commerciales de celle-ci ou des marchés financiers, ou tout autre cas de force majeure, le Lead Manager aura le droit, à certaines conditions et après consultation avec la Société, de se retirer du Contrat d'Underwriting et de l'Offre avant la livraison des Actions.

Au cas où le Lead Manager se retirerait du Contrat d'Underwriting, les ordres des investisseurs seront annulés automatiquement (voir également au point 2.5.4.4 ci-avant).

2.8. OPTION DE SURALLOCATION ET STABILISATION

Dans le cadre de l'Offre, le Lead Manager peut, à compter de la date du premier jour de cotation jusqu'à 30 jours après, exercer l'Option de Surallocation ou effectuer des opérations stabilisant ou maintenant le cours des Actions à des niveaux supérieurs à ceux qui auraient autrement prévalu dans le marché. Cette possibilité n'existera que si des Actions ont été surallouées. De telles transactions, le cas échéant, peuvent être effectuées sur Alternext, sur le marché de gré-à-gré ou autrement. Il n'y a aucune certitude qu'une telle stabilisation sera effectuée, et si tel est le cas, cette opération peut être interrompue à tout moment, et, en tous cas, sera interrompue 30 jours après le premier jour de cotation.

Les acquisitions d'Actions par le Lead Manager visant à stabiliser le cours peuvent avoir pour effet de porter le cours des Actions de la Société à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en l'absence de ces acquisitions. Ni la Société, ni le Lead Manager ne donnent aucune assurance ou prévision que ce soit quant au sens ou à l'ampleur des effets que peuvent produire les opérations décrites ci-avant sur le cours des Actions.

L'Option de Surallocation portera sur un nombre d'Actions Existantes représentant au maximum 15% des Actions Nouvelles que les Actionnaires avant l'Offre sont disposés à mettre sur le marché. Le nombre d'Actions surallouées sera publié dans la presse financière belge avec les résultats de l'Offre.

Afin de couvrir toute surallocation précédant l'exercice de l'Option de Surallocation, il est prévu que le Lead Manager conclue un contrat de prêt d'Actions avec l'un des Actionnaires avant l'Offre.

2.9. INTENTIONS DES ACTIONNAIRES

2.9.1. Actionnaires avant l'Offre

La plupart des Actionnaires avant l'Offre se sont déclarés disposés à vendre ensemble un nombre d'Actions Existantes maximum égal à 15% des Actions Nouvelles (voir le tableau 3.5.2.2 "Actionnariat après la réalisation de l'Offre, y compris l'exercice intégral de l'Option de Surallocation"). Cette cession n'est susceptible d'intervenir que dans le cadre de l'exercice de l'Option de Surallocation.

Les Actionnaires avant l'Offre ne participent à l'Offre que dans le cadre de l'Option de Surallocation.

2.9.2. Intentions des Actionnaires après l'Offre

En dehors des actions faisant l'objet de l'Option de Surallocation, les Actionnaires actuels de la Société ont exprimé leur volonté de ne pas vendre d'Actions supplémentaires (voir à cet effet également la section 2.10 qui suit). L'intention de ces Actionnaires après l'Offre est de rester des Actionnaires significatifs de la Société.

2.10. ENGAGEMENT DE NE PAS VENDRE ("LOCK UP")

Le nombre d'Actions disponibles à la vente sur le marché à la suite de l'admission à la cote des Actions de la Société sera limité par différentes restrictions relatives au transfert des Actions. Ces restrictions peuvent être résumées comme suit :

Chacun des Actionnaires avant l'Offre et la Société, au moins pendant 180 jours à compter du premier jour de négociation des Actions, sauf accord écrit préalable du Lead Manager (qui ne sera pas refusé de manière déraisonnable) conviennent de ne pas vendre, émettre, tenter de vendre, ou solliciter des offres d'achat d'Actions, de warrants ou d'autres titres, accorder ou émettre des options, des titres convertibles ou d'autres droits de souscrire ou d'acheter des Actions ou conclure des contrats (y compris des opérations sur produits dérivés) ou prendre des engagements ayant des effets similaires. Cet engagement ne concerne pas les Actions faisant l'objet de l'Option de Surallocation, ni les Actions à émettre dans le cadre de l'Offre aux Employés, ni encore les Actions à émettre éventuellement dans le cadre d'acquisitions envisagées.

Le Lead Manager accepte que tout transfert d'Actions ou de droits par un Actionnaire avant l'Offre à une société liée à cet Actionnaire avant l'Offre (telle que définie à l'article 11 du Code des sociétés) puisse avoir lieu sans son approbation, moyennant notification écrite comprenant l'accord écrit de la société liée de se conformer au même engagement de lock-up jusqu'à l'expiration de la période de 180 jours précédemment mentionnée.

2.11. FRAIS DE L'OFFRE ET RÉMUNÉRATION DES INTERMÉDIAIRES

Les frais de l'Offre comprennent des coûts légaux, administratifs et d'autres coûts, des droits d'enregistrement relatifs à l'émission des Actions Nouvelles, la rémunération de la CBFA, les coûts des publications légales et de conseillers, les commissions de management, de vente et de garantie du Lead Manager et les frais de fonctionnement dus à Euronext Brussels du fait de l'introduction et de la cotation sur Alternext.

Les frais de l'Offre seront supportés dans leur ensemble par la Société, à l'exception de la commission de vente des Actions effectivement vendues par les Actionnaires avant l'Offre que ces derniers prendront à leur charge. Les Actionnaires avant l'Offre pourront se faire conseiller dans le cadre de cette opération; ils supporteront à ce titre les coûts de leur conseil.

Il est prévu que le montant des commissions dues au Lead Manager s'élève à 5% du montant total du produit brut de l'Offre (y compris tous les produits éventuels en lien avec l'Option de Surallocation).

Sur la base de ce qui précède, la partie supportée par la Société dans les frais relatifs à l'Offre peut être estimée, au total, à EUR 1 million.

2.12. SERVICE FINANCIER

Le service financier relatif aux Actions de la Société sera fourni en Belgique par ING sans frais pour les Actionnaires. En cas de changement par la Société de sa politique en cette matière, ce changement sera annoncé dans la presse financière belge.

2.13. LOI APPLICABLE ET TRIBUNAUX COMPÉTENTS

L'Offre est soumise au droit belge. Les cours et tribunaux de Bruxelles seront seuls compétents en cas de litige relatifs à l'Offre.

2.14. OFFRE AUX EMPLOYÉS

La Société offrira à certaines personnes, notamment aux employés et consultants d'Emakina la possibilité de souscrire pour un maximum de EUR 93.000 à des Actions à émettre dans le cadre d'une Offre aux Employés séparée de l'Offre mais sous la condition suspensive de la clôture de l'Offre et de la cotation des Actions. La contrepartie payée sera égale au Prix de l'Offre diminué d'une décote de 16,66%. Les Actions seront rendues indisponibles de par la volonté des parties pendant une période de deux ans. Les coûts liés à l'Offre aux Employés seront supportés par la Société. Les Actions de l'Offre aux Employés ne font pas partie des Actions Offertes.

2.15. INFORMATIONS RELATIVES AUX ACTIONS

2.15.1. Règles applicables en Belgique en cas de vol ou de perte de titres

Le vol ou la perte de titres est régie par la loi du 24 juillet 1921, amendée par la loi du 22 juillet 1991, relative à la dépossession involontaire des titres au porteur.

Le système mis en place comprend les étapes suivantes :

- opposition doit être faite auprès de l'Office National des Valeurs Mobilières;
- les paiements sont suspendus et tout transfert de titres opposés est, en principe, nul;
- sauf objection, les titres sont remis à leur propriétaire dès qu'ils ont été retrouvés;
- Les titres repris dans le Bulletin des Oppositions durant une période ininterrompue de quatre ans sont nuls.

La personne qui a fait opposition a le droit, sauf objection :

- de recevoir le paiement des dividendes, intérêts, et, le cas échéant, le montant en principal dû ou toute distribution de capital et boni de liquidation;
- de recevoir, à sa demande et à ses frais, un nouveau titre avec le même numéro que le titre initial.

La contradiction de l'opposition résulte de tout acte ou de tout fait porté à la connaissance de l'émetteur et impliquant de la part d'un tiers prétention à l'existence, à son profit, d'un droit sur le titre frappé de l'opposition. En cas de contradiction, la détermination de l'attribution du droit de propriété entre la personne qui a fait opposition et le titulaire des titres est réglée conformément au droit commun.

2.15.2. Fiscalité belge

Les paragraphes ci-dessous résument certaines conséquences de l'acquisition, la propriété et la vente d'Actions de la Société en droit fiscal belge. Ce résumé se base sur les lois fiscales, la réglementation et les

interprétations administratives en vigueur en Belgique telles qu'actuellement en vigueur et, sous réserve de modifications en droit belge, y compris de changements avec effet rétroactif. Le présent résumé ne prend pas en compte et n'aborde pas le droit fiscal d'autres pays que la Belgique et ne prend pas en compte les circonstances particulières propres à chaque investisseur. Les investisseurs potentiels sont invités à consulter leurs propres conseillers quant aux implications fiscales belges et étrangères relatives à l'acquisition, la propriété et la vente d'Actions.

Pour les besoins de ce résumé, un résident belge est : (i) une personne physique assujettie à l'impôt belge des personnes physiques (c'est-à-dire, une personne qui a son domicile ou le siège de sa fortune en Belgique, ou qui est assimilée à un résident belge); (ii) une société assujettie à l'impôt belge des sociétés (c'est-à-dire, une société qui a en Belgique son siège statutaire, son établissement principal ou le siège de sa direction) ou (iii) une personne morale assujettie à l'impôt des personnes morales (c'est-à-dire, une personne morale autre qu'une société assujettie à l'impôt belge des sociétés, qui a son siège statutaire, son établissement principal, ou le siège de sa direction en Belgique). Un non-résident belge est une personne qui n'est pas un résident belge et qui est soumis à l'impôt des non-résidents.

2.15.2.1. Dividendes

A l'impôt belge sur les revenus, les attributions de revenus faites par une société résidente belge à ses actionnaires sont, en principe, taxées comme dividendes, à l'exception du remboursement du capital libéré effectué conformément au Code des sociétés dans la mesure où le capital est qualifié de capital libéré fiscal.

En principe, un précompte mobilier belge de 25% est prélevé sur les dividendes. Dans certaines circonstances, le précompte mobilier de 25% est réduit à 15% (actions VVPR émises à partir du 1^{er} janvier 1994). Les actions pouvant bénéficier de ce précompte mobilier réduit peuvent être émises conjointement avec, ou accompagnées, d'un "strip VVPR", qui est un instrument séparé représentant le droit pour son titulaire de percevoir un dividende au taux de précompte mobilier réduit de 15%. La Société a expressément renoncé au bénéfice de ce précompte mobilier réduit pour les Actions Nouvelles et les Actions nouvelles faisant l'objet de l'Offre aux Employés.

Les sommes versées par la Société à l'Actionnaire en cas de rachat d'Actions propres ("boni d'acquisition") ainsi que les sommes versées par la Société à ses Actionnaires ("boni de liquidation") suite à sa liquidation partielle ou totale sont fiscalement traitées comme l'attribution d'un dividende, dans la mesure où les sommes versées dépassent le montant du capital fiscal libéré de la Société (représenté par les Actions détenues par les Actionnaires). En principe, un précompte mobilier belge de 10% est prélevé sur le boni d'acquisition et sur le boni de liquidation. Le boni d'acquisition est considéré comme un dividende distribué au moment où l'acquisition aboutit à un prélèvement sur les fonds propres de la Société (ex : annulation des Actions rachetées).

(i) Investisseur privé et personnes morales

Pour les investisseurs privés qui sont des résidents belges et pour les personnes morales faisant l'objet de l'impôt sur les personnes morales, le précompte mobilier belge retenu sur les dividendes d'origine belge est en principe libératoire : le contribuable ne doit plus les déclarer dans sa déclaration à l'impôt des personnes physiques ou à l'impôt des personnes morales. Si un investisseur privé choisit, néanmoins, de déclarer les dividendes dans sa déclaration à l'impôt des personnes physiques, il sera taxé distinctement sur ce revenu au taux de 25% ou au taux progressif de l'impôt des personnes physiques en tenant compte des autres revenus déclarés par le contribuable si le taux progressif est plus avantageux que le taux distinct (cas du contribuable ayant des revenus très modestes dont la globalisation des revenus mobiliers avec les autres revenus entraîne l'application d'un impôt inférieur à celui résultant de la taxation au taux distinct). En cas de déclaration des revenus à l'impôt des personnes physiques, le montant imposable est augmenté des additionnels locaux et le précompte mobilier retenu à la source sera imputé sur le montant total de l'impôt dû et pourra être remboursé s'il excède celui-ci.

(ii) Sociétés résidentes belges

Pour les sociétés résidentes belges, les dividendes encaissés, y compris le précompte mobilier, seront ajoutés à ses bénéfices imposables, qui sont, en principe, taxés au taux de 33,99%. Des taux plus bas peuvent être d'application dans certaines circonstances.

a. Exonération et imputation du précompte mobilier

Le précompte mobilier peut, en principe, être imputé à l'impôt des sociétés et est remboursable dans la mesure où il est supérieur au montant de l'impôt des sociétés dû, moyennant deux conditions : (i) le contribuable doit, au moment du paiement ou de l'attribution des dividendes, être plein propriétaire des Actions et (ii) la distribution de dividendes ne doit pas avoir entraîné une diminution de valeur, une moins-value ou une réduction de valeur sur les Actions. La seconde condition n'est pas applicable si l'investisseur prouve avoir détenu les Actions en pleine propriété pendant une période ininterrompue de douze mois avant l'attribution des dividendes ou si, pendant cette période, les Actions n'ont jamais appartenu à un contribuable qui n'était pas une société résidente ou qui n'était pas une société non résidente ayant détenu les Actions par l'intermédiaire d'un établissement stable en Belgique. Voir également le point (v) ci-après.

b. Déduction des dividendes au titre de revenus définitivement taxés

Si une société résidente belge détient, au moment de la distribution des dividendes, une participation en Actions d'un minimum de 10% dans le capital de la Société, ou une participation en Actions d'une valeur d'achat d'un minimum de EUR 1.200.000, alors 95% du dividende brut perçu peut être, en principe et sous réserve de certaines limitations, déduit du revenu imposable ("revenus définitivement taxés"), à condition que la participation en Actions dans la Société ait la nature d'immobilisation financière et que la participation soit détenue en pleine propriété pendant une période ininterrompue d'au moins un an.

Certaines des conditions susmentionnées ne s'appliquent pas aux sociétés d'investissement, aux institutions financières et aux sociétés d'assurance.

(iii) Société non résidente ayant un établissement belge auquel la participation est affectée comptablement

Si les Actions sont acquises par une société non résidente exerçant une activité en Belgique via un établissement stable et que la participation est comptablement affectée à l'établissement stable, les dividendes encaissés feront partie des bénéfices imposables de l'établissement stable et seront soumis à l'impôt des non-résidents. Le précompte mobilier retenu à la source peut, en principe, être imputé sur l'impôt des non-résidents (sociétés), et pourra être remboursé, dans la mesure où le montant du précompte excède celui de l'impôt effectivement dû pour autant que la société non résidente ait eu la pleine propriété des Actions au moment de l'attribution du dividende et à la condition que la distribution du dividende n'entraîne pas une diminution de valeur, une moins-value ou une réduction de valeur sur les Actions. Cette condition n'est pas applicable si : a) la société non résidente peut démontrer qu'elle a eu la pleine propriété des Actions pendant une période ininterrompue de douze mois précédant la date de distribution des dividendes ou b) si pendant cette période, les Actions n'ont à aucun moment appartenu à un contribuable autre qu'une société résidente ou une société non résidente ayant investi ses Actions de manière ininterrompue dans un établissement belge.

Voir également le point (v) ci-après.

(iv) Investisseurs non résidents (personnes physiques et sociétés)

En ce qui concerne les investisseurs non résidents personnes physiques et société qui n'exercent pas d'activité professionnelle en Belgique ou qui n'affectent pas comptablement la participation à un établissement stable ou à une base fixe en Belgique, le précompte mobilier de 25% constitue l'impôt des non-résidents définitif.

Dans le cas où aucune exemption n'est d'application conformément au droit belge, le précompte mobilier belge peut être éventuellement réduit pour les investisseurs qui ne sont pas résidents au sens des traités évitant la double imposition conclu entre l'Etat belge et le pays de résidence de l'Actionnaire non résident. La Belgique a conclu des traités fiscaux avec plus de 60 Etats, qui réduisent le taux du précompte mobilier sur les dividendes à 15%, 10% ou 5% pour les résidents de ces pays, selon des conditions relatives à l'importance de la participation et des formalités d'identification.

Les investisseurs potentiels sont invités à consulter leurs conseillers fiscaux afin d'établir un éventuel droit à une réduction du précompte mobilier lors du paiement de dividendes et, s'il échet, à s'informer quant à la marche à suivre pour bénéficier d'un taux réduit de précompte mobilier lors du paiement des dividendes ou pour introduire une demande de remboursement.

Voir également le point (v) ci-après.

(v) Sociétés résidentes de l'Union européenne

Conformément à la législation de l'Union Européenne, les sociétés résidentes de l'Union Européenne qui satisfont aux conditions posées par la directive mère filiale n° 90/435/CEE du 23 juillet 1990 telle que modifiée par la directive 2003/123/CE du 22 décembre 2003, sont exonérées du précompte mobilier belge si elles détiennent une participation d'au moins 20% dans la Société pendant une période ininterrompue d'au moins un an. Afin de bénéficier de cette exemption, l'Actionnaire qui satisfait aux conditions doit signer un certificat dans lequel il atteste son statut de société résidente de l'Union Européenne au sens de la directive mère filiale précitée, et dans lequel il déclare avoir détenu une participation d'au moins 20% dans la société pendant une période ininterrompue d'au moins un an. Ce certificat doit être transmis à la Société ou à l'agent payeur. Un Actionnaire détenant une participation d'au moins 20% dans la Société depuis moins d'un an au moment de l'attribution des dividendes peut bénéficier de l'exemption s'il signe un document semblable au certificat décrit ci-avant par lequel il atteste la date à partir de laquelle il est entré en possession de cette participation de 20% ou plus. Dans ce certificat, l'Actionnaire doit également s'engager à ne pas céder sa participation avant l'expiration de la période d'un an, à prévenir immédiatement la Société de l'expiration de ce délai et à aviser immédiatement la Société au cas où sa participation descendrait en dessous de 20%. La Société retiendra le précompte mobilier jusqu'au terme de la période d'un an et, selon le cas, le restituera à l'Actionnaire ou le versera au Trésor belge. Le minimum de participation de 20% requis sera réduit à 15% pour les dividendes attribués ou payés après le 1^{er} janvier 2007 et à 10% pour les dividendes payés ou attribués après le 1^{er} janvier 2009.

2.15.2.2. Plus-values et moins-values

(i) Personnes physiques

Lorsqu'une personne physique a des Actions, celles-ci font partie du patrimoine privé de cette personne. Il en résulte que les plus-values réalisées sur ces Actions par des investisseurs privés résidents belges ne sont pas soumises à l'impôt des personnes physiques.

Ce n'est que dans des circonstances très particulières que la plus-value réalisée pourra être considérée comme le résultat d'une spéculation excédant les limites de la gestion normale d'un patrimoine privé : en pareil cas, la plus-value réalisée sera taxable au titre de revenus divers mais bénéficiera d'une taxation distincte de 33%.

Seront également soumises à l'impôt des personnes physiques au taux de 16,5%, les plus-values réalisées par une personne physique sur les Actions, lorsque dans les 5 années précédant la vente, cette personne physique et son groupe familial ont détenu ensemble plus de 25% des Actions et que l'acheteur est lui-même une société étrangère ou une personne morale sans but lucratif étrangère.

Cependant, la Cour Européenne de Justice a décidé le 8 juin 2004 que la mise en œuvre d'un impôt de 16,5% sur les plus-values était contraire aux principes généraux en matière de libre circulation des capitaux et de la liberté d'établissement repris dans le Traité des Communautés Européennes si les Actions sont transférées à une société résidente de l'Union Européenne.

Ces impôts font l'objet d'additionnels locaux.

Les moins-values sur la cession des Actions par des investisseurs privés ne sont en principe pas déductibles. Cependant, les moins-values découlant de transactions spéculatives sur les Actions ou d'opérations sortant du cadre de la gestion normale du patrimoine sont, en principe, déductibles des revenus provenant d'opérations similaires.

(ii) Personnes morales

Les personnes morales résidentes ne font pas l'objet, en principe, d'un impôt belge sur les plus-values sur cessions d'Actions, mais elles peuvent être soumises à l'impôt de 16,5% décrit ci-dessus si elles détiennent une participation substantielle (plus de 25%). Les moins-values subies par des personnes morales résidentes au moment de la cession d'Actions ne sont en principe pas déductibles.

Les sociétés résidentes et les sociétés ayant leur résidence fiscale en dehors de la Belgique, qui détiennent des Actions par l'intermédiaire d'un établissement stable en Belgique, ne seront pas taxées en Belgique sur les plus-values réalisées lors de la cession d'Actions.

Les moins-values réalisées par de tels investisseurs relatives à la cession d'Actions ne seront pas déductibles, sauf les moins-values réalisées à l'occasion de la liquidation de la Société à concurrence du capital fiscal de la Société représenté par ces Actions.

(iii) Investisseurs non résidents (personnes physiques et sociétés)

Les Actionnaires non résidents qui ne détiennent pas les Actions par l'intermédiaire d'un établissement stable ou d'une base fixe en Belgique, ne feront pas, de façon générale, l'objet de l'impôt belge sur les plus-values réalisées au moment de la vente, de l'échange, du rachat (sauf en ce qui concerne le précompte mobilier sur les dividendes, (voir supra)) ou d'autres transferts d'Actions, à moins qu'ils détiennent une participation substantielle et que le traité fiscal bilatéral conclu, le cas échéant, entre le Royaume de Belgique et leur pays de résidence ne prévoit pas d'exemptions pour les impôts belges relatifs aux plus-values.

2.15.2.3. Réduction fiscale sur les investissements en Actions ("la loi Monory bis")

Les paiements en espèces jusqu'à concurrence actuellement d'un montant maximum de EUR 640 pour des Actions répondant à certaines conditions auxquelles un résident belge, personnes physiques, a souscrit en sa qualité d'employé de la Société, ou d'employé de certaines filiales de la Société répondant à certaines conditions, donnent à leur souscripteur le droit à une réduction à l'impôt des personnes physiques, pour autant que certaines conditions décrites ci-après soient remplies.

Les Actions concernées sont des Actions nouvelles souscrites lors de la constitution ou d'une augmentation de capital de la Société. Les Actions existantes acquises en bourse ne sont pas considérées comme étant des Actions bénéficiant de ce régime.

La réduction fiscale applicable aux Actions concernées est limitée aux contribuables qui, au moment de la souscription aux Actions concernées, sont employés par la Société ou par certaines de ses filiales dans le cadre d'un contrat de travail et qui perçoivent une rémunération telle que décrite aux articles 30, 1°, et 31 du Code des Impôts sur les Revenus 1992. Les administrateurs, même s'ils sont employés dans les liens d'un contrat de travail avec la Société, ne peuvent pas bénéficier de cette réduction, dans la mesure où ils ne perçoivent pas de rémunération telle que décrite dans les articles susmentionnés du Code des Impôts sur les Revenus 1992. Les filiales de la Société pouvant bénéficier du système sont celles dont cette dernière est irréfragablement présumée détenir le contrôle. Ce contrôle est présumé exister lorsque la Société possède (i) la majorité des droits de vote de cette société, soit en raison de sa participation, soit en vertu d'une convention; (ii) le droit de désigner ou de révoquer la majorité des membres du conseil d'administration de cette société; (iii) le pouvoir de contrôle, en vertu des statuts de la société ou de conventions conclues avec celle-ci, ou (iv) le contrôle conjoint de cette société.

La réduction applicable aux Actions concernées doit être demandée dans la déclaration annuelle de revenus et ne peut pas être cumulée avec une réduction fiscale pour épargne-pension. La réduction est accordée pour autant que l'employé démontre, dans sa déclaration de revenus afférente à la période imposable au cours de laquelle le paiement est intervenu, que les Actions concernées ont été acquises et étaient encore détenues à la fin de ladite période imposable. La réduction fiscale sera maintenue uniquement si l'employé prouve avoir détenu les Actions pendant les cinq périodes imposables suivantes.

2.15.2.4. Taxe sur les opérations de bourse

L'achat et la vente et toute autre acquisition et cession à titre onéreux en Belgique, par l'entremise d'un "intermédiaire professionnel", d'Actions Existantes (marché secondaire) fait l'objet d'une taxe sur les opérations boursières, s'élevant généralement à 0,17% du prix de la transaction. Conformément à la loi du 28 avril 2005, le montant de la taxe sur les opérations boursières est limité à EUR 500 par transaction et par partie.

Les personnes suivantes, dans tous les cas, sont exemptées de la taxe sur les opérations de bourse : (i) les intermédiaires professionnels visés à l'article 2, 9° et 10° de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, agissant pour leur propre compte; (ii) les sociétés d'assurances

visées à l'article 2, § 1^{er}, de la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances, agissant pour leur propre compte; (iii) les fonds de pension visés à l'article 2, § 3, 6°, de la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances, agissant pour leur propre compte; (iv) les organismes de placements collectifs visés par la loi du 4 décembre 1990, agissant pour leur propre compte; ou (v) les non-résidents (pour autant qu'ils remettent une attestation certifiant leur non-résidence en Belgique).

Le Lead Manager s'assurera que les Actions livrées aux investisseurs particuliers soient des Actions Nouvelles, les Actions Existantes faisant l'objet de l'éventuelle surallocation seront allouées aux investisseurs institutionnels uniquement.

2.15.2.5. Taxe sur la livraison matérielle des titres au porteur

Une taxe est levée sur la livraison matérielle des Actions au porteur acquises à titre onéreux sur le marché secondaire par le biais d'un intermédiaire professionnel en Belgique. La taxe est égale à 0,6% du prix d'acquisition. Cette taxe est également perçue en cas de retrait des Actions d'un dépôt à découvert ou suite à la conversion d'Actions nominatives en Actions au porteur. Dans ce cas, la taxe due s'élève à 0,6% de la dernière cotation avant la date du retrait ou de la conversion.

Aucune taxe sur la livraison matérielle des titres au porteur ne sera due dans le cadre de l'Offre. Comme expliqué à la section 2.5.7, les Actions ne pourront pas être demandées sous la forme matérielle.

La loi du 14 décembre 2005 portant sur la suppression des titres au porteur (MB du 2 février 2006) (la "Loi") prévoit l'abolition des titres au porteur à partir du 1^{er} janvier 2008. A cette date, les Actions au porteur qui sont inscrites en compte-titres seront converties de plein droit en Actions dématérialisées. A partir de cette même date, il ne sera plus possible d'émettre de nouvelles Actions au porteur ni d'exiger la livraison physique des Actions existantes sous la forme au porteur. Les Actionnaires qui auraient exigé de la Société la remise d'Actions matérielles avant le 31 décembre 2007 seront tenus de demander leur conversion en titres dématérialisés ou en titres nominatifs au plus tard le 31 décembre 2012. Les Actions non déposées à cette date seront converties d'office en Actions dématérialisés par la Société. A partir du 1^{er} janvier 2015, les Actions dont les propriétaires ne se sont pas fait connaître seront vendues par la Société conformément aux dispositions de la Loi.

3. INFORMATIONS GENERALES RELATIVES A EMAKINA ET A SON CAPITAL SOCIAL

3.1. INFORMATIONS GÉNÉRALES

La Société est une société anonyme constituée conformément au droit belge le 10 décembre 1998 pour une durée indéterminée sous la dénomination sociale "Net@Work". Le 28 juin 2001, la Société a adopté sa dénomination sociale actuelle "Emakina Group". Le siège social de la Société se situe rue Middelbourg 64A, 1170 Bruxelles, Belgique (tel 02/400 40 00) et est inscrite au registre des personnes morales sous le numéro 464.812.221 (Bruxelles). Les documents relatifs à la Société et cités dans ce Prospectus peuvent être consultés et/ou obtenus à son siège social.

Cette section contient une description sommaire de l'objet social de la Société, de son capital social et des droits attachés à ses Actions. Elle est établie sur la base des statuts de la Société, tels que modifiés par l'assemblée générale extraordinaire de la Société du 24 mai 2006. La description exposée ci-après est uniquement un résumé et n'a pas pour objet de donner un aperçu complet ni des statuts de la Société, ni des dispositions pertinentes de droit belge.

3.2. OBJET SOCIAL

Conformément à l'article 3 de ses statuts :

"La société a pour objet tant en Belgique qu'à l'étranger, pour son compte ou pour le compte d'autrui, directement ou indirectement, les activités suivantes :

- La production, la conception et la réalisation d'applications multimédia interactives ainsi que toute forme d'édition et de commerce électronique quel qu'en soit le support existant ou à venir.*
- L'exploitation de tous serveurs informatiques ou télématiques sur tout sujet à destination de tous pays et par tout mode de transmission existant ou à venir.*
- Toutes activités en matière d'informatique, de communication, de commerce, d'études de programmation et plus largement, toutes activités du secteur informatique, tant en hardware qu'en software.*
- La vente, l'importation, l'exportation et le marketing de ses produits, en gros ou en détail ainsi que tous services se rapportant directement ou indirectement à ses activités.*
- L'exploitation de tous brevets, licences, secrets de fabrication, dessins ou modèles.*

La société peut accomplir toutes opérations généralement quelconques, commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières, se rapprochant directement ou indirectement de son objet.

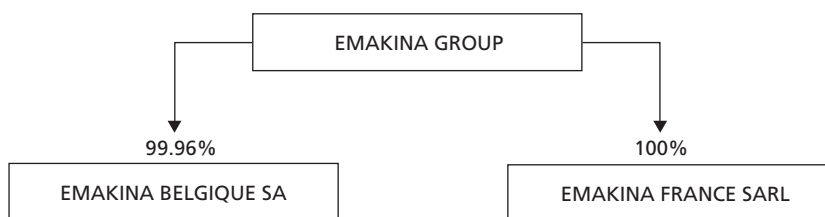
La société peut s'intéresser par toutes voies, dans toutes affaires, entreprises ou sociétés, ayant un objet identique, analogue, similaire ou connexe, ou qui soit de nature à favoriser le développement de son entreprise.

Elle pourra fusionner ou se scinder."

3.3. STRUCTURE DU GROUPE

3.3.1. Diagramme

La structure actuelle d'Emakina est la suivante :



Emakina Group SA est l'émetteur des Actions.

3.3.2. Filiales

3.3.2.1. Filiale belge

Raison sociale :	Emakina Belgique SA
Siège social :	Rue Middelbourg, 64A, 1170 Bruxelles
Numéro d'entreprise :	463.478.965
Actions détenues par Emakina Group :	4.794 actions
Autres actionnaires :	M. Denis Steisel - 1 action M. Brice Le Blévennec - 1 action

Emakina Belgique a été constituée le 27 mai 1998 sous la dénomination de Make It Happen et sous la forme d'une société privée à responsabilité limitée. Son capital social était de BEF 1.250.000, représenté par 1.000 parts sociales sans désignation de valeur nominale.

Le 15 septembre 1999, Make It Happen SPRL a changé de dénomination et de forme sociale, devenant Emalaya S.A. Son capital social a été porté à cette date à BEF 2.500.000 par incorporation du bénéfice reporté, sans émission d'actions nouvelles.

Le 28 juin 2000, date à laquelle Emakina Belgique est devenue une filiale d'Emakina Group, cette dernière a apporté sa branche d'activité "Design de sites Internet pour le marché belge" à Emakina Belgique. Le capital social d'Emakina Belgique a ainsi été augmenté d'un montant de BEF 5.842.292 correspondant à la valorisation de cet apport de branche d'activité effectué par Emakina Group. L'augmentation de capital s'est faite par l'émission de 834 actions nouvelles en faveur d'Emakina Group. A la suite de cette opération, le capital social d'Emakina Belgique était de BEF 8.342.292 (ou EUR 206.800 après conversion en euros), représenté par 1.834 actions.

A partir de cette date, l'essentiel du chiffre d'affaires d'Emakina Group s'est réalisé au sein de sa filiale Emakina Belgique.

Le 28 juin 2001, Emakina Belgique a fusionné avec la société Ex Machina Interactive Architects par absorption de cette dernière. Dans le cadre de cette fusion par absorption, le capital social d'Emakina Belgique a été augmenté de EUR 61.973,38 par l'émission de 946 actions nouvelles en faveur de Emakina Group, actionnaire unique de Ex Machina Interactive Architects. Après cette opération, le capital social d'Emakina Belgique était de EUR 268.773,38, représenté par 2.780 actions. A la même date, Emalaya SA a changé de dénomination, devenant ainsi Emakina Belgique SA.

Le 17 mai 2004, Emakina Belgique a augmenté son capital social d'un montant de EUR 195.000 pour le porter à EUR 463.773,38 par un apport en nature de la part d'Emakina Group consistant en créances certaines en liquide que cette dernière avait envers Emakina Belgique. En contrepartie de cet apport, 2.016 actions nouvelles ont été émises en faveur d'Emakina Group. A la même date, le capital social a été réduit à concurrence de EUR 13.773,38 sans annulation de titres par apurement de pertes.

Depuis lors, le capital social d'Emakina Belgique est de EUR 450.000, représenté, comme indiqué dans le tableau ci-dessus, par 4.796 actions.

Les comptes d'Emakina Belgique figurent au point 8.2.

3.3.2.2. Filiale française

Raison sociale :	Emakina France SARL
Siège social :	52 Boulevard Sébastopol, Paris 3ème
Numéro d'entreprise :	R.C.S. Paris B 441 052 834
Actions détenues par Emakina Group :	750 parts sociales

La société Emakina France a été constituée le 12 février 2002 sous la forme d'une société à responsabilité limitée. Son capital social est de EUR 7.500 représenté par 750 parts sociales d'une valeur de EUR 10 chacune. Toutes les parts sociales ont été souscrites par Emakina Group, fondateur unique d'Emakina France.

Emakina Group a constitué Emakina France dans le but de fournir un service plus personnalisé de proximité à l'un de ses clients importants en France. En effet, Emakina disposait au siège social d'Emakina France, situé à Paris, d'un bureau lui permettant d'y envoyer ponctuellement certains membres de son personnel.

A la demande du client susmentionné, c'est Emakina Belgique (et non Emakina France comme prévu initialement) qui est entrée en relation contractuelle avec ce client. Dès lors, et en tenant compte également de la conjoncture peu favorable en 2003 et 2004, Emakina Group a décidé de maintenir Emakina France dormante, dans l'attente d'obtenir un business-flow plus important qui justifie économiquement l'engagement de personnel à plein temps à Paris. Ce n'était pas encore le cas en 2005, mais ce devrait être le cas en 2006 grâce à l'accroissement du nombre de clients, de la notoriété et de la visibilité commerciale d'Emakina en France.

3.4. CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ ET ACTIONS

3.4.1. Capital social et Actions

Au 31 décembre 2005, le capital de la Société s'élevait à EUR 824.918,99 représenté par 14.107.423 Actions nominatives sans valeur nominale, représentant chacune une fraction identique du capital de la Société. Toutes les Actions étaient entièrement libérées. Le capital est resté inchangé pendant l'exercice 2005. A la date du Prospectus, le nombre d'Actions était réduit à 2.564.986 (réduction du nombre d'Actions dans la proportion de 11 Actions anciennes pour 2 Actions nouvelles).

Il n'existe pas de capital autorisé.

3.4.2. Aucun autre instrument financier en circulation

A l'exception des Actions, il n'existe pas d'autres instruments financiers, représentatifs ou non du capital de la Société.

Toutes les Actions ont les mêmes droits.

3.4.3. Développement du capital

Le tableau ci-dessous contient un aperçu de l'historique du capital de la Société depuis le 1^{er} janvier 2002.

Date	Opération	Nombre d'actions	Montant (en EUR)	Capital social après l'opération (en EUR)	Nombre total d'Actions après l'opération
1 ^{er} janvier 2002	Etat du capital social à cette date	6.142.500	-	1.294.314,00	-
4 août 2003	Emission de 150 obligations convertibles**	-	-	1.294.314,00	6.142.500
21 novembre 2003	Emission de 150 obligations convertibles**	-	-	1.294.314,00	6.142.500
29 janvier 2004	Annulation de 236.000 actions propres détenues par la Société	(-236.000)	-	1.294.314,00	5.906.500
4 août 2004	Remboursement de 49 obligations convertibles**	-	-	1.294.314,00	5.906.500
29 septembre 2004	Réduction de capital par incorporation de pertes*	-	(-720.395,01)	573.918,99	5.906.500
29 septembre 2004	Augmentation de capital par conversion de 251 obligations convertibles**	8.200.923	251.000,00	824.918,99	14.107.423
24 mai 2006	Réduction du nombre d'Actions émises dans la proportion de 11 Actions anciennes pour 2 Actions nouvelles	-	-	824.918,99	2.564.986

* La Société a réduit son capital en absorbant les pertes provenant d'une réduction de valeur sur sa participation dans Emakina Belgique (voir également infra au chapitre 7 "Commentaires et analyse du management sur l'évolution de la Société, de ses comptes et de ses opérations", point 7.3.1)

** La Société a émis 300 obligations convertibles en 2 tranches de 150 obligations chacune. Elle a remboursé 49 obligations et 251 obligations ont été converties dans la proportion d'une obligation de EUR 1.000 pour 32.673 Actions, soit un prix par Action (actualisé en tenant compte du regroupement intervenu le 24 mai 2006) de EUR 0,17.

Le 24 mai 2006, l'assemblée générale des Actionnaires de la Société a décidé de procéder à une augmentation de capital de maximum EUR 10 millions dans le cadre de l'Offre (voir section 2.1) ainsi qu'à une augmentation de capital de maximum EUR 93.000 dans le cadre de l'Offre aux Employés (voir section 2.14).

3.4.4. Description des droits attachés aux Actions

3.4.4.1. Droits de vote

Chaque Action donne droit à une voix, sauf dans les cas de suspension du droit de vote en vertu de la loi ou des statuts de la Société. Les Actionnaires peuvent voter par procuration.

La Société ne reconnaît qu'un seul propriétaire par titre. Dans le cas où un titre viendrait à appartenir à plusieurs personnes indivisément, ou bien à être soumis à usufruit ou bien encore, s'il était donné en gage, les droits des Actionnaires seraient suspendus jusqu'à ce que les intéressés se soient mis d'accord pour la désignation, à l'égard de la Société, d'un représentant unique.

3.4.4.2. Droit d'assister et de voter aux assemblées générales

L'assemblée générale annuelle se réunit au siège social le deuxième mercredi du mois d'avril, à seize heures ou le premier jour ouvrable qui suit, si ce jour est férié.

Les assemblées générales spéciales ou extraordinaires sont convoquées par le conseil d'administration, à la date et à l'endroit indiqués par celui-ci dans la convocation.

Le conseil d'administration est tenu de convoquer une assemblée générale dans le mois de la réception d'une réquisition d'Actionnaires représentant cinq pour cent du capital.

Convocation à l'assemblée générale

La convocation à l'assemblée générale se fait selon les formalités légales et contient l'ordre du jour indiquant les points à traiter, de même que toute proposition de résolution.

Formalités en vue d'assister à l'assemblée générale

Les Actionnaires ne pourront participer à l'assemblée générale et ne pourront prendre part au vote, qu'en

ce qui concerne les Actions qu'ils détiennent à 24h le jour de la date d'enregistrement, cette date étant le cinquième jour ouvrable précédant la tenue de l'assemblée générale des Actionnaires.

Procuration

Chaque Actionnaire a le droit de participer et de voter à l'assemblée générale en personne ou par l'intermédiaire d'un mandataire. Il n'est pas exigé que le mandataire soit un Actionnaire. Le conseil d'administration peut arrêter des règles concernant la forme que les procurations doivent prendre.

Quorum et majorités

Il n'y a pas de quorum de présence à l'assemblée générale des Actionnaires, sauf pour ce qui est prévu par la loi pour les décisions relatives à certaines questions.

Les décisions sont prises à la majorité simple, à moins que la loi impose une majorité spéciale.

3.4.4.3. Dividendes

Le 1^{er} janvier 2006, toutes les Actions participent, de la même manière aux (éventuels) bénéfices de la Société et pour l'exercice comptable ayant débuté à cette date, ainsi que pour chaque exercice comptable suivant. En règle générale, la Société ne peut verser de dividendes qu'après l'approbation de l'assemblée générale des Actionnaires de la Société. Le paiement des dividendes est opéré aux époques et aux endroits choisis par le conseil d'administration.

Le conseil d'administration pourra décider, sous sa responsabilité, le paiement d'acomptes sur dividendes, payables en espèces ou sous une autre forme; il fixe le montant de ces acomptes et la date de leur paiement.

3.4.4.4. Droits relatifs à la liquidation

Si la Société est liquidée, les Actionnaires de la Société désigneront, lors d'une assemblée générale, un ou plusieurs liquidateurs et fixeront en même temps le mode de liquidation à suivre. Après apurement de toutes les dettes, charges et frais de liquidation, l'actif net sera également réparti entre tous les Actionnaires, sous déduction des versements restant éventuellement à effectuer sur les Actions qui n'ont pas été entièrement libérées.

3.4.4.5. Modification du capital social

En vertu du Code des sociétés, la Société peut augmenter ou diminuer son capital par une décision de l'assemblée générale des Actionnaires adoptée moyennant une majorité de 75% des votes émis lors d'une assemblée à laquelle au moins 50% du capital social de la Société était présent ou représenté.

3.4.4.6. Droit de préférence

Le Code des sociétés et les statuts de la Société accordent aux Actionnaires un droit de préférence pour souscrire au pro rata de leur participation, à chaque émission en numéraire de nouvelles Actions, d'obligations convertibles ou de warrants exerçables en espèces. L'assemblée générale des Actionnaires peut restreindre ou supprimer les droits de préférence, sous réserve des règles en matière de quorum de présence et de majorité applicables aux modifications des statuts, et sous réserve des règles spéciales en matière de rapports.

3.4.5. Forme et transfert des Actions

Les Actions peuvent être nominatives, au porteur ou dématérialisées. Les Actions au porteur seront représentées par un ou plusieurs certificats globaux et seul un règlement par inscription en compte sera possible. Les Actions Offertes prendront la forme d'Actions au porteur. Les Actions nominatives peuvent, sur demande de chaque Actionnaire et à ses frais, être converties en Actions au porteur, et vice versa.

L'Actionnaire requérant la livraison matérielle de ses Actions au porteur prendra à sa charge la totalité des frais liés à leur impression et à leur livraison.

Les statuts de la Société prévoient que les Actions sont librement cessibles.

3.4.6. Achat et vente d'Actions propres

En vertu du Code des sociétés, la Société ne peut acquérir ses Actions propres sans l'accord préalable des Actionnaires ou dans certaines circonstances limitées et, en tous cas, à concurrence d'un maximum de 10% du capital de la Société. En principe, l'offre par une société d'acheter ses actions propres doit être étendue à tous les actionnaires, à moins que les actions soient achetées en bourse.

Une disposition statutaire transitoire autorisant la Société, pendant une période de trois ans, à acheter ses propres Actions, en cas de danger grave et imminent pour la Société, conformément à l'article 620, §1, al. 3, 4 et 5 du Code des sociétés, a été introduite dans les statuts de la Société en vertu d'une modification adoptée par l'assemblée générale extraordinaire des Actionnaires du 24 mai 2006, sous la condition suspensive de la réalisation de l'Offre.

3.5. LES ACTIONNAIRES

3.5.1. Actionnaires avant l'Offre

Avant l'Offre, les Actions de la Société sont détenues comme suit :

Actionnaires	Nombre d'Actions	%
M. D. Steisel	641.908 Actions	25,03
M. B. Le Blévennec	641.908 Actions	25,03
Two4Two, S.A.*	1.075.238 Actions	41,92
M. J. Deprez et ses sociétés	160.956 Actions	6,27
<i>M. J. Deprez</i>	<i>21.818 Actions</i>	<i>0,85</i>
<i>Antwerp CD Center BVBA **</i>	<i>21.818 Actions</i>	<i>0,85</i>
<i>Commanditaire Vennootschap ACDC **</i>	<i>117.320 Actions</i>	<i>4,57</i>
Zenyo SPRL*** (dont l'associé majoritaire est M. D. Rademaker)	44.976 Actions	1,75

* La société Two4Two est une société holding (détention de participations dans les secteurs technologie/marketing et media) dont les actionnaires sont M. S. Vinçotte (50%) et la société Mediadreams S.A. (50%). Mediadreams est une société holding (détention de participations dans les secteurs technologie/marketing et media) dont les actionnaires sont MM. K. Chouikri (29,9%), A. Chouikri (29,9%) et M. Schiller (40,2%).

** La sprl Antwerp CD Center est une société de management prestataire de divers services, détenue par M. J. Deprez. La société en commandite ACDC, dont M. J. Deprez est le commanditaire, est contrôlée à 99,99 % par M. J. Deprez, elle est active dans l'immobilier.

*** Cette sprlu est une société de management prestataire de divers services, détenue par M. D. Rademaker.

Bien qu'un pacte d'Actionnaires régit les relations entre les Actionnaires avant l'Offre (voir section 3.5.2.3), celui-ci ne met en place aucun contrôle de droit ou de fait sur Emakina Group. En outre, aucun Actionnaire avant l'Offre ne dispose individuellement d'un contrôle sur la Société.

3.5.2. Actionnaires après la réalisation de l'Offre et de l'Offre aux Employés

3.5.2.1. Actionnariat après la réalisation de l'Offre en supposant la souscription au montant maximum de EUR 10,093 millions d'Actions à émettre hors exercice de l'Option de Surallocation

Actionnaires	Actionnariat avant l'Offre		Actionnariat après l'Offre Hypothèse					
			Prix de l'Offre de EUR 10		Prix de l'Offre de EUR 12		Prix de l'Offre de EUR 14	
	Nombre d'Actions	%	Nombre d'Actions	%	Nombre d'Actions	%	Nombre d'Actions	%
M .D. Steisel	641.908	25,03	641.908	17,95	641.908	18,84	641.908	19,53
M. B. Le Blévennec	641.908	25,03	641.908	17,95	641.908	18,84	641.908	19,53
Two4Two S.A.	1.075.238	41,92	1.075.238	30,07	1.075.238	31,55	1.075.238	32,71
M. J. Deprez et ses sociétés	160.956	6,27	160.956	4,50	160.956	4,72	139.138	4,89
<i>M. J. Deprez</i>	<i>21.818</i>	<i>0,85</i>	<i>21.818</i>	<i>0,61</i>	<i>21.818</i>	<i>0,64</i>	<i>21.818</i>	<i>0,66</i>
<i>Antwerp CD Center BVBA</i>	<i>21.818</i>	<i>0,85</i>	<i>21.818</i>	<i>0,61</i>	<i>21.818</i>	<i>0,64</i>	<i>21.818</i>	<i>0,66</i>
<i>Commanditaire Vennootschap ACDC</i>	<i>117.320</i>	<i>4,57</i>	<i>117.320</i>	<i>3,28</i>	<i>117.320</i>	<i>3,44</i>	<i>117.320</i>	<i>3,57</i>
Zenyo SPRL	44.976	1,75	44.976	1,26	44.976	1,32	44.976	1,37
Personnel	0	0,00	11.164	0,31	9.300	0,27	7.969	0,24
Public	0	0,00	1.000.000	27,96	833.333	24,45	714.285	21,73
Total	2.564.986	100,00	3.576.150	100,00	3.407.619	100,00	3.287.240	100,00

3.5.2.2. Actionnariat après la réalisation de l'Offre (souscription au montant maximum de EUR 10,093 millions d'Actions à émettre) avec exercice intégral de l'Option de Surallocation

Actionnaires	Actionnariat avant l'Offre		Actionnariat après l'Offre Hypothèse					
			Prix de l'Offre de EUR 10		Prix de l'Offre de EUR 12		Prix de l'Offre de EUR 14	
	Nombre d'Actions	%	Nombre d'Actions	%	Nombre d'Actions	%	Nombre d'Actions	%
M .D. Steisel	641.908	25,03	604.369	16,90	610.626	17,92	615.095	18,71
M. B. Le Blévennec	641.908	25,03	604.369	16,90	610.626	17,92	615.095	18,71
Two4Two S.A.	1.075.238	41,92	1.012.358	28,31	1.022.838	30,02	1.030.324	31,34
M. J. Deprez et ses sociétés	160.956	6,27	151.544	4,24	153.112	4,49	154.233	4,49
<i>M. J. Deprez</i>	<i>21.818</i>	<i>0,85</i>	<i>12.406</i>	<i>0,35</i>	<i>13.974</i>	<i>0,41</i>	<i>15.095</i>	<i>0,46</i>
<i>Antwerp CD Center BVBA</i>	<i>21.818</i>	<i>0,85</i>	<i>21.818</i>	<i>0,61</i>	<i>21.818</i>	<i>0,64</i>	<i>21.818</i>	<i>0,66</i>
<i>Commanditaire Vennootschap ACDC</i>	<i>117.320</i>	<i>4,57</i>	<i>117.320</i>	<i>3,28</i>	<i>117.320</i>	<i>3,44</i>	<i>117.320</i>	<i>3,57</i>
Zenyo SPRL	44.976	1,75	42.346	1,18	42.784	1,26	43.096	1,31
Personnel	0	0,00	11.164	0,31	9.300	0,27	7.969	0,24
Public	0	0,00	1.150.000	32,16	958.333	28,12	821.428	24,99
Total	2.564.986	100,00	3.576.150	100,00	3.407.619	100,00	3.287.240	100,00

3.5.2.3. Pacte d'Actionnaires

Les Actionnaires avant l'Offre ont conclu un pacte d'Actionnaires (le "Pacte d'Actionnaires"), auquel la Société ne sera pas partie, qui sera d'application à compter de la date de cotation des Actions et dont les dispositions sont les suivantes :

- (i) Les Actionnaires s'engagent à voter en faveur du maintien et du renouvellement du mandat des administrateurs nommés lors de l'assemblée générale extraordinaire de la Société du 17 mars 2006, c'est-à-dire M. Denis Steisel, M. Brice Le Blévennec, M. Karim Chouikri et la société Antwerp CD Center, sauf s'il existe une cause de révocation basée sur une faute grave dans l'exercice du mandat.
- (ii) Pour le surplus, chaque Actionnaire détenant au minimum 20% des droits de vote de la Société aura le droit de proposer un candidat administrateur par tranche de 20% des droits de vote qu'il détient. Chaque Actionnaire s'engage à voter en faveur du(des) candidat(s) administrateur(s) proposé(s) par un autre Actionnaire à condition que ce dernier ait le droit de proposer ce(s) candidat(s) administrateur(s) en fonction du nombre de tranches de 20% des droits de vote de la Société qu'il détient.

Chaque Action donnant droit à une voix, les principaux Actionnaires ne disposent pas de droits de vote différents.

3.6. PUBLICITÉ DES PARTICIPATIONS IMPORTANTES

En application des règles d'Alternext, la Société rendra publiques toute modification des conditions, droits ou garanties attachés à ses titres ainsi que le franchissement à la hausse ou à la baisse par toute personne agissant seule ou de concert de seuils de participation représentant 25%, 50%, 75% ou 95% du capital ou des droits de vote, dans un délai de 5 jours de bourse suivant celui où la Société en a pris connaissance.

3.7. OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

Conformément à la loi du 2 mars 1989 sur la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition (la "Loi OPA") et à l'Arrêté Royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés (l' "Arrêté Royal OPA"), les offres publiques d'acquisition relatives à des titres en circulation conférant un droit de vote émis par une société ayant fait appel public à l'épargne font l'objet d'un contrôle de la CBFA et elles ne peuvent commencer sans l'accord préalable de la CBFA sur le prospectus de l'offre. Si l'offre publique d'acquisition aboutit à l'acquisition de 90% ou plus de titres conférant un droit de vote, l'offre publique d'acquisition doit être rouverte afin de permettre aux actionnaires restants de vendre leurs titres au prix de l'offre.

Une personne au sens de la législation belge ayant l'intention d'acquérir, seule ou de concert avec d'autres, le contrôle exclusif ou conjoint d'une société ayant fait appel public à l'épargne doit en informer la CBFA au minimum cinq jours ouvrables avant l'acquisition.

Si le ou les acquéreurs susmentionnés du contrôle de la société paient un prix supérieur au prix du marché des titres, ils doivent faire une offre publique d'achat ou émettre un engagement de maintien de cours pour tous les titres restants de la société conférant un droit de vote (ou des droits d'acquérir des titres conférant un droit de vote). La contrepartie offerte aux titulaires des titres restants doit être équivalente au prix le plus élevé payé par le vendeur ou les vendeurs du contrôle sur une période de 12 mois précédant l'offre.

3.8. CESSION FORCÉE DE TITRES (SQUEEZE-OUT)

Conformément à la loi OPA et à l'Arrêté Royal OPA, une personne, agissant seule ou de concert, qui détient 95% de titres conférant le droit de vote d'une société ayant fait appel public à l'épargne, peut acquérir la totalité des titres conférant le droit de vote de cette société à la suite d'une offre de reprise. Les actions qui n'ont pas été présentées volontairement en réponse à une telle offre sont réputées transférées de plein droit à l'offrant à la fin de l'opération. A la fin de l'offre, la société n'est plus considérée comme une société ayant fait appel public à l'épargne, à moins que des obligations émises par la société soient encore répan-dues dans le public. La contrepartie des titres doit consister en une somme d'argent et doit représenter un prix équitable en vue de protéger les intérêts des actionnaires cédants.

Une procédure de cession forcée des titres simplifiée est applicable si, à la suite d'une offre publique d'achat volontaire en espèces et pourvu que l'offrant ait prévu cette possibilité dans le prospectus, l'offrant détient au minimum 95% des titres de la société cible et a acquis 66% des titres qu'il ne possédait pas avant le lancement de l'offre. Dans ce cas, l'offrant peut rouvrir son offre aux mêmes conditions pendant une période 15 jours à compter de la date de publication des résultats de l'offre en vue de lancer une opération de cession forcée sur les titres restants.

4. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

4.1. GÉNÉRALITÉS

Le présent chapitre résume les règles et les principes organisant la gouvernance d'entreprise de la Société, conformément au Code des sociétés et aux statuts de la Société coordonné au 24 mai 2006.

La charte de la gouvernance d'entreprise de la Société sera adoptée conformément aux recommandations contenues dans le Code belge de gouvernance d'entreprise publié le 9 décembre 2004 par la Commission belge pour la Corporate Governance (le "Code"). La gouvernance d'entreprise est définie dans le Code comme un ensemble de règles et de comportements en fonction desquels les sociétés sont gérées et contrôlées. Le Code se base sur un système "se conformer ou expliquer" : les sociétés belges cotées sont tenues de respecter le Code dans ses principes, tout en pouvant déroger à certaines de ses dispositions et lignes de conduites pour autant qu'elles fournissent une justification adéquate.

Après la réalisation de l'Offre, la Société adoptera et respectera les recommandations contenues dans le Code. A cet effet, la Société adoptera une charte de gouvernance d'entreprise qui sera adaptée aux spécificités de la Société sur la base du système "se conformer ou expliquer" tel que prévu par le Code.

La charte sera disponible sur le site Internet de la Société www.emakina.com et pourra être obtenue gratuitement au siège social de la Société après la réalisation de l'Offre. Dans son rapport pour l'exercice prenant fin le 31 décembre 2006, qui sera publié en 2007, le conseil d'administration consacrera un chapitre spécifique à la gouvernance d'entreprise, qui décrira les pratiques de la Société en cette matière durant 2006 et comprendra, le cas échéant, des explications, quant aux dérogations au Code, conformément à la règle "se conformer ou expliquer".

4.2. CONSEIL D'ADMINISTRATION

4.2.1. Généralités

Le conseil d'administration de la Société peut accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social de la Société, à l'exception des actes que la loi ou les statuts de la Société réservent à l'assemblée générale des Actionnaires.

Le conseil d'administration de la Société se compose d'au minimum 5 membres. Au moment de la réalisation de l'Offre, trois administrateurs seront des administrateurs indépendants au sens de l'article 524 du Code des sociétés.

Les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale des Actionnaires pour une durée maximale de six ans. Conformément au Code des sociétés, en cas de vacance d'un mandat d'administrateur pour cause de décès ou de démission, les administrateurs restants ont le droit de nommer provisoirement un nouvel administrateur pour pourvoir au remplacement, jusqu'à la première assemblée générale des Actionnaires. Le nouvel administrateur achève le mandat de l'administrateur dont le mandat est devenu vacant.

Une réunion du conseil d'administration est régulièrement constituée si au moins la moitié des membres

y sont présents ou représentés. Les réunions du conseil d'administration sont convoquées par le président du conseil d'administration ou par deux administrateurs au moins. Le président du conseil d'administration n'a pas de voix prépondérante pour les points soumis au conseil d'administration.

4.2.2. Président

Au moment de la clôture de l'Offre, le président du conseil d'administration est M. Brice Le Blévennec.

4.2.3. Administrateurs indépendants

Un administrateur est considéré comme un administrateur indépendant s'il répond aux critères fixés dans l'article 524 du Code des sociétés.

4.2.4. Composition du conseil d'administration

Au moment de la réalisation de l'Offre et de la cotation des Actions de la Société, le conseil d'administration sera composé de 8 membres qui tous, dans le cadre de leur fonction d'administrateur, élisent domicile au siège social de la Société.

Actionnaires	Exécutif	Non Exécutif	Indépendant	Date de fin du mandat
M. Denis Steisel	x			Assemblée générale ordinaire de 2010
M. Brice Le Blévennec	x			Assemblée générale ordinaire de 2010
M. Karim Chouikri	x			Assemblée générale ordinaire de 2009
Antwerp CD Center (représentée par M. John Deprez)	x			Assemblée générale ordinaire de 2010
Marc Waha*		x	x	Assemblée générale ordinaire de 2009
Magnus Schiller*		x		Assemblée générale ordinaire de 2009
François Gillet*		x	x	Assemblée générale ordinaire de 2009
Gautier Bataille de Longprey*		x	x	Assemblée générale ordinaire de 2009

* Leur mandat débutera à la date de cotation des Actions.

Denis Steisel

Denis Steisel est né en 1959. M. Steisel est administrateur de la Société depuis 2000. Il est diplômé de l'Université catholique de Louvain en Sciences Economiques. Il a débuté sa carrière comme spécialiste en SAP, notamment en tant que Business Unit Manager chez Econocom puis co-fondateur et directeur général de Expert Finance Consulting, avant de se consacrer à l'Internet et au commerce électronique. En 1998, il fonde Make it Happen, connue depuis 1999 sous le nom de Emalaya et aujourd'hui sous le nom d'Emakina Belgique. Depuis 2001, M. Steisel est responsable du business development, des finances et de l'administration au sein d'Emakina. M. Steisel est ou a été administrateur/gérant des sociétés suivantes pendant les 5 dernières années : Expert Finance Consulting, IDS Scheer France (connue sous le nom commercial d'Expert Logiciel et Finance), Expert Finance Luxembourg, Software and Technologies, Ex Machina Interactive Architects, Emakina Belgique* et Emakina France*.

* mandats encore en cours

Brice Le Blévennec

Brice Le Blévennec est né en 1967. M. Le Blévennec est administrateur de la Société depuis 2001. En 1991, M. Le Blévennec fonde Ex Machina, une société active dans le domaine des nouvelles technologies. M. Le Blévennec enchaîne les projets et, fort de son succès, crée en 1998 les sociétés Ex Machina Interactive Architects (web agency), qui fusionnera avec Emalaya en 2001, et Ex Machina Graphic Design (studio de graphisme). En 1999, il fonde NetBusiness S.A. (aujourd'hui ContactOffice Group S.A.), qui développe le site ContactOffice.com, aujourd'hui présent en France, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni. En 10 ans, M. Le Blévennec a créé et animé plusieurs émissions de radio et télévision, dont CyberCafe21 (Radio21 puis RTBF2) et NetBusinessNews (BFM). Spécialiste dans le domaine de l'Internet, il est régulièrement invité à s'exprimer lors de séminaires, congrès et conférences en Belgique et à l'étranger. M. Le Blévennec est ou a été administrateur/gérant des sociétés suivantes pendant les 5 dernières années : Ex Nihilo Uno*, Contact Office Group*, Ex Machina*, Ex Machina Television*, Ex Tempore*, Ex Machina Interactive Architects, Demain Ou Après Demain, Ex Machina Graphic Design et Emakina Belgique*.

* mandats encore en cours

Karim Chouikri	Karim Chouikri est né en 1970. M. Chouikri est administrateur de la Société depuis mars 2006. Il est ingénieur commercial (Ecole de commerce Solvay, 1994). Il a participé au titre d'actionnaire, d'administrateur ou de consultant au développement de différentes sociétés actives dans les nouvelles technologies, l'Internet, les médias ou le marketing. M. Chouikri est ou a été administrateur des sociétés suivantes pendant les 5 dernières années : Medi-adreams*, NetHolding*, NetCapital et B.C.I.*. * mandats encore en cours
John Deprez	John Deprez est né en 1970. M Deprez est présent au sein du conseil d'administration de la Société depuis 2001, soit directement en tant qu'administrateur, soit en tant que représentant permanent d'un administrateur, nommément la société Antwerp CD Center. Ingénieur industriel de formation, M. Deprez a rejoint Emakina en mai 2001 en qualité d'exective manager. Il est responsable du marché néerlandophone ainsi que des projets plus techniques. M. Deprez a mené à bien d'importantes missions auprès de clients phares tels que Fortis, SN Brussels Airlines et Base. M. Deprez est ou a été administrateur/gérant des sociétés suivantes pendant les 5 dernières années : Antwerp CD Center*, nVidea*, ACDC Commanditaire Vennootschap* et Emakina Belgique*. * mandats encore en cours
Gautier Bataille de Longprey	Gautier Bataille de Longprey est né en 1962. M. Bataille de Longprey est ingénieur civil (mathématiques appliquées à l'économie). Il a une vaste expérience professionnelle en matière bancaire et particulièrement en matière d'opérations sur les marchés financiers. Au cours des dix dernières années, il a exercé diverses fonctions de directeur et d'administrateur au sein de la Banque Degroof. Il est administrateur des sociétés suivantes : Fitech SA*, Degroof Investissement*, Orban Finance SA*, PASIA SA* et Overijse Private Tennis Club SC*. * mandats encore en cours
Marc Waha	Marc Waha est né en 1970. Marc Waha est licencié en droit de l'Université Libre de Bruxelles (1994) et détient un master in laws de l'Université du Michigan (1996). Il est avocat aux Barreaux de Bruxelles et New York. Il pratique le droit de la concurrence dans un contexte international depuis près de dix ans. M. Waha a acquis à ce titre une expérience des fusions et acquisitions internationales ainsi qu'une bonne connaissance du monde des affaires dans un grand nombre de secteurs industriels, en ce compris les médias, la publicité, et les technologies de l'information, et ce principalement au Benelux, aux Etats-Unis et en Asie. Il a exercé ses activités d'avocats au Japon (1994), à New York (1996 1997) et à Bruxelles (1997-présent). Il ne détient et n'a pas détenu de mandats de gérant ou d'administrateur de sociétés au cours des 5 dernières années.
Magnus Schiller	Magnus Schiller, 62 ans, est diplômé en droit de l'université de Stockholm et en HND Management de City of London College. Il a commencé son parcours professionnel en qualité de magistrat. Il a été juge à la Cour d'Appel de Stockholm et Secrétaire de la Cour Suprême du Royaume de Suède. Il a poursuivi son parcours juridique comme avocat fiscaliste. Ensuite, il s'est orienté vers le capital à risque. Il a participé à ce titre au développement de différents projets et sociétés. Il a financé de nombreuses sociétés actives dans les technologies et les sciences de la vie. Il est fondateur et administrateur de Mediadreams S.A.* Durant les 5 dernières années, il a par ailleurs exercé un mandat d'administrateur de First Cross Road S.A. * mandat encore en cours
François Gillet	François Gillet est né en 1960. M Gillet est ingénieur commercial et de gestion IAG. Il a rejoint en 1984, l'Union Minière où il était adjoint du directeur financier, en charge des aspects financiers des acquisitions et des plans stratégiques et des projets spécifiques. En 1988, il rejoint le holding financier Sofina où il est actuellement directeur. Il y est responsable du suivi de plusieurs investissements dont actuellement Colruyt, Dolmen, Luxempart, Codic International, Callataÿ & Wouters et des activités private equity au Benelux. Outre sa formation à l'IAG au cours de laquelle il a participé au programme d'échanges internationaux

à l'University of Western Ontario (Canada), il a suivi le programme du Cepac (ULB) et l'Advanced Management Program (Insead) et a une formation fiscale de l'Ecole de Commerce Saint Louis. M. Gillet est ou a été administrateur des sociétés suivantes pendant les 5 dernières années : Callatay et Wouters Association d'ingénieurs conseils*, Dolmen Computer Applications*, Mitiska Net Fund Europe*, Sofindev II*, Cimac Invest, Advent Management Belgium*, Etablissements Franz Colruyt*, Sofindev*, Bencis Buy Out Fund I*, Luxempart(Luxembourg)*, Codic International*, Rendex*, Simelco et Utopia.

* mandats encore en cours

Déclaration judiciaire relative aux administrateurs

A la date de ce Prospectus, aucun des administrateurs de la Société en fonction à la réalisation de l'Offre, au cours des cinq années précédentes :

- n'a fait l'objet de condamnation pour un délit de fraude;
- n'a exercé une fonction de direction en tant que directeur général ou membre des organes d'administration, de direction ou de surveillance d'une quelconque société concernée par une faillite, mise sous séquestre ou liquidation pendant les cinq années qui précèdent cet événement ou n'a fait l'objet d'une incrimination et/ou sanction publique officielle par des autorités statutaires réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés);
- n'a été empêché par un tribunal d'agir comme membre d'un organe d'administration, de gestion ou de surveillance d'une société, ou d'intervenir dans la gestion ou dans la conduite des affaires d'une société.

4.3. COMITÉS AU SEIN DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

4.3.1. Généralités

Le conseil d'administration peut constituer des comités spécialisés chargés d'analyser des questions particulières et de donner un avis au conseil d'administration sur ces questions. Les comités ne sont que des organes consultatifs et les pouvoirs de prise de décision restent de la responsabilité collégiale du conseil d'administration. Le conseil d'administration détermine le règlement d'ordre intérieur de chaque comité et l'organisation, les procédures, les lignes de conduite et les activités des comités.

Le conseil d'administration établira un Comité d'Audit, un Comité de Rémunération et un Comité de Nomination. Il ne prévoit actuellement pas de créer d'autres comités car il estime que la taille de la Société ne le justifie pas.

4.3.2. Comité d'Audit

Le Comité d'Audit de la Société se composera de trois membres qui sont tous des administrateurs non exécutifs et dont la majorité sont des administrateurs indépendants. Le Comité d'Audit est chargé des tâches suivantes :

- examiner et, si nécessaire, enquêter quant aux comptes de la Société;
- assurer le suivi des travaux d'audit;
- évaluer la fiabilité de l'information financière de la Société;
- être en contact avec le commissaire et évaluer si les comptes sont conformes ("compliance"); et
- superviser les procédures de contrôle interne.

Le Comité d'Audit fera régulièrement rapport au conseil d'administration concernant les comptes d'Emakina. Le Comité d'Audit tiendra au minimum quatre réunions par an.

4.3.3. Comité de Rémunération

Le Comité de Rémunération de la Société sera composé de trois membres, qui sont tous des administrateurs non exécutifs et dont la majorité sont des administrateurs indépendants. Le Comité de Rémunération procédera à l'évaluation annuelle des cadres ("key managers") de la Société. Il formulera aussi des propositions au conseil d'administration relatives à la politique de rémunération des administrateurs non exécutifs et aux propositions en découlant à soumettre à l'assemblée générale des Actionnaires ainsi qu'à la politique de rémunération des administrateurs exécutifs. Il établira également les conditions applicables à d'éventuelles options sur Actions pour le personnel. Le Comité de Rémunération tiendra au minimum deux réunions par an.

4.3.4. Comité de Nomination

Le Comité de Nomination de la Société sera composé de trois membres dont la majorité sont des administrateurs indépendants. Le Comité de Nomination formule des recommandations au conseil d'administration concernant la nomination des administrateurs. Le rôle du Comité de Nomination est de veiller à ce que le processus de nomination et de réélection soit organisé objectivement et professionnellement. Plus particulièrement, le Comité de Nomination :

- établit des procédures de nomination des administrateurs;
- évalue périodiquement la taille et la composition du conseil d'administration et soumet des recommandations au conseil d'administration en vue de modifications éventuelles;
- identifie et propose à l'approbation du conseil d'administration les candidats aux fonctions vacantes à pourvoir;
- donne son avis sur les propositions de nominations émanant d'actionnaires;
- examine dûment les questions relatives aux successions.

Le Comité de Nomination examine les propositions faites par des parties concernées, y compris le management et les actionnaires. En particulier, le CEO est habilité à soumettre des propositions au Comité de Nomination, et à être dûment consulté par celui-ci, surtout pour les questions relatives aux administrateurs exécutifs ou au management exécutif. Le Comité de Nomination tiendra au minimum deux réunions par an.

4.4. COMITÉ EXÉCUTIF

4.4.1. Généralités

Le conseil d'administration nommera un administrateur délégué qui sera assisté par les administrateurs exécutifs ; ensemble ils constitueront le Comité Exécutif. Le règlement d'ordre intérieur du Comité Exécutif sera déterminé par le conseil d'administration.

Le Comité Exécutif ne sera pas un comité de direction au sens de l'article 524bis du Code des sociétés.

4.4.2. Chief executive officer (CEO) et administrateur délégué

Le conseil d'administration nommera un administrateur délégué lors du premier conseil qui suit la réalisation de l'Offre, à savoir M. Denis Steisel. Ce dernier peut être révoqué par le conseil d'administration de la Société. Le conseil d'administration nommera également M. Denis Steisel en tant que CEO, responsable ultime vis-à-vis du conseil d'administration de la gestion de la Société et de la mise en œuvre des décisions du conseil d'administration dans le cadre de la stratégie, de la planification, des valeurs et du budget approuvés par le conseil d'administration.

L'administrateur délégué est chargé par le conseil d'administration de la gestion journalière de la Société. Dans l'exercice de ses fonctions, il dirige et supervise les différents départements centraux et unités d'exploitation d'Emakina et fait rapport au conseil d'administration quant à leurs activités.

4.4.3. Composition du Comité Exécutif

Au moment de la clôture de l'Offre, le Comité Exécutif sera composé de quatre membres : M. Denis Steisel (Chief Executive Officer et Chief Financial Officer), M. Karim Chouikri (acquisitions et intégration), M. Brice Le Blévenec (création et vente) et Antwerp CD Center, représentée par M. John Deprez (responsable de l'équipe de développeurs, Chief Technology Officer).

4.5. RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS ET DU COMITÉ EXÉCUTIF

4.5.1. Administrateurs

Les administrateurs de la Société n'ont pas été rémunérés en cette qualité en 2004 et 2005. Pour 2006, le

conseil d'administration proposera une rémunération totale de EUR 45.000 pour l'ensemble des administrateurs non exécutifs. Les administrateurs qui sont membres du Comité d'Audit recevront également EUR 1.000 pour chaque réunion du Comité d'Audit à laquelle ils prennent part. Les administrateurs qui sont membres du Comité de Rémunération ou du Comité de Nomination recevront également EUR 500 pour chaque réunion de ces comités à laquelle ils prennent part.

4.5.2. Comité Exécutif

La rémunération totale payée par la Société aux membres du Comité Exécutif s'élève pour 2005 à un montant de EUR 332.688. A l'exception des montants dus conformément au droit du travail, la Société ne devra payer aucun montant en cas de licenciement d'un membre du Comité Exécutif.

4.6. ACTIONS DÉTENUES PAR LES ADMINISTRATEURS NON EXÉCUTIFS ET LES MEMBRES DU COMITÉ EXÉCUTIF

4.6.1. Actions détenues par les administrateurs non exécutifs

Le tableau ci-dessous donne un aperçu avant l'Offre et l'Offre aux Employés, des Actions détenues directement ou indirectement par les administrateurs qui ne sont pas membres du Comité Exécutif.

Administrateur non exécutif	Actions détenues directement		Actions détenues indirectement/transitivement	
	Nombre d'Actions	Pourcentage du capital social	Nombre d'Actions	Pourcentage du capital social
M. M. Schiller	0	0%	1.075.238/216.123**	41,92/8,43%
M. M. Walha*	0	0%	0	0%
M. F. Gillet*	0	0%	0	0%
M. G. Bataille de Longprey*	0	0%	0	0%

* Administrateur indépendant

** La société Two4Two est une société holding dont les actionnaires sont M. S. Vinçotte (50%) et la société Mediadreams S.A. (50%). Mediadreams est une société holding dont les actionnaires sont MM. K. Chouikri (29,9%), A. Chouikri (29,9%) et M. Schiller (40,2%) ; 1.075.238 est la participation totale de Two4Two dans Emakina. 216.123 est la participation transitive de M. M. Schiller dans Emakina obtenue en multipliant 1.075.238 par la participation de Mediadreams dans Two4Two et par la participation de M. M. Schiller dans Mediadreams.

4.6.2. Actions détenues par les membres du Comité Exécutif

Le tableau ci-dessous donne un aperçu avant l'Offre et l'Offre aux Employés des Actions détenues directement ou indirectement par les administrateurs qui sont membres du Comité Exécutif.

Administrateur non exécutif	Actions détenues directement		Actions détenues indirectement/transitivement	
	Nombre d'Actions	Pourcentage du capital social	Nombre d'Actions	Pourcentage du capital social
M. D. Steisel	641.908	25,03%	0	0%
M. B. Le Blévennec	641.908	25,03%	0	0%
M. J. Deprez	21.818	0,85%	139.138*	5,42%
M. K. Chouikri	0	0%	1.075.238/160.748**	41,92/6,27%

* Via sa participation dans Antwerp CD Center BVBA et dans Commanditaire Vennootschap ACDC.

** La société Two4Two est une société holding dont les actionnaires sont M. S. Vinçotte (50%) et la société Mediadreams S.A. (50%). Mediadreams est une société holding dont les actionnaires sont MM. K. Chouikri (29,9%), A. Chouikri (29,9%) et M. Schiller (40,2%); 1.075.238 est la participation totale de Two4Two dans Emakina. 160.748 est la participation transitive de M. K. Chouikri dans Emakina obtenue en multipliant 1.075.238 par la participation de Mediadreams dans Two4Two et par la participation de M. K. Chouikri dans Mediadreams.

4.7. LE COMMISSAIRE

Depuis le 17 mars 2006, le commissaire de la Société est Ernst & Young Reviseurs d'Entreprises S.C.C., ay-

ant son siège social Avenue Marcel Thiry 204 à 1200 Bruxelles, représentée par M. Eric Golenvaux, associé. Depuis le 20 mars 2006, Ernst & Young Reviseurs d'Entreprises a également été nommé commissaire de la filiale belge, Emakina Belgique.

M. Eric Golenvaux, associé, est responsable du contrôle et de la certification des comptes statutaires de la Société et de sa filiale belge, Emakina Belgique, ainsi que des comptes consolidés de la Société pour les exercices se terminant les 31 décembre 2005, 2006 et 2007. Par ailleurs, le conseil d'administration a mandaté Ernst & Young Reviseurs d'Entreprises pour (i) la certification des comptes consolidés et statutaires de la Société et de sa filiale belge Emakina Belgique pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2004 ainsi que pour (ii) la revue limitée des comptes consolidés intermédiaires de la Société arrêtés au 31 mars et au 30 juin 2006.

Les émoluments annuels pour les services de contrôle de la Société et de sa filiale belge s'élèvent à EUR 34.450 pour l'exercice 2005. Le montant budgété pour 2006 s'élève à EUR 31.200. En 2006, les émoluments pour d'autres services fournis par des sociétés apparentées au commissaire au profit de la Société et de sa filiale belge s'élèvent à EUR 6.500.

Le mandat de trois ans du commissaire prendra fin lors de l'assemblée générale ordinaire qui aura lieu en 2008.

4.8. CONFLITS D'INTÉRÊTS DES ADMINISTRATEURS ET DES MEMBRES DU COMITÉ EXÉCUTIF ET OPÉRATIONS AVEC LES SOCIÉTÉS LIÉES

4.8.1. Conflits d'intérêts des administrateurs et des membres du Comité Exécutif

L'article 523 du Code des sociétés contient des dispositions spécifiques qui doivent être respectées lorsqu'un administrateur a, directement ou indirectement, un intérêt opposé de nature patrimoniale à une décision ou une opération relevant du conseil d'administration.

Conformément à l'article 523, § 1, du Code des sociétés, l'administrateur ayant, directement ou indirectement, un intérêt opposé de nature patrimoniale doit le communiquer aux autres administrateurs avant la délibération du conseil d'administration relative à l'intérêt opposé. Sa déclaration et les raisons justifiant le conflit d'intérêts mentionné ci-dessus doivent figurer dans le procès-verbal de la réunion du conseil d'administration qui devra prendre une telle décision. En vue de la publication dans son rapport de gestion, le conseil d'administration doit décrire dans le procès verbal la nature de la décision ou de l'opération envisagée et une justification de la décision qui a été prise ainsi que les conséquences patrimoniales de ce conflit pour la Société. Le rapport de gestion doit contenir la totalité du procès-verbal mentionné ci-dessus.

Si la Société a nommé un ou plusieurs commissaires, l'administrateur concerné doit également informer le commissaire de son conflit d'intérêts. Le rapport des commissaires devra comporter une description séparée des conséquences patrimoniales qui résultent pour la Société des décisions du conseil d'administration présentant un conflit d'intérêts.

Pour les sociétés ayant fait ou faisant appel public à l'épargne, l'administrateur concerné ne peut assister aux délibérations du conseil d'administration concernant les décisions ou opérations pour lesquelles il y a un conflit d'intérêts, ni prendre part aux votes.

En cas de non-respect de ce qui précède, la Société peut demander la nullité de la décision prise ou de l'opération accomplie en violation de ces dispositions si l'autre partie à la décision ou à l'opération avait connaissance, ou aurait dû avoir connaissance, d'une telle violation (article 523, § 2, du Code des sociétés).

L'article 523, § 1, du Code des sociétés ne s'applique pas :

- lorsque la décision ou l'opération relevant du conseil d'administration concerne des décisions ou des opérations conclues entre sociétés dont l'une détient directement ou indirectement au moins 95% des voix attachées à l'ensemble des titres émis par l'autre ou entre sociétés dont 95% au moins des voix attachées à l'ensemble des titres émis par chacune d'elles sont détenus par une autre société (article 523, § 3, al. 1, du Code des sociétés) ou
- lorsque la décision du conseil d'administration concerne des opérations habituelles conclues dans des

conditions et sous les garanties normales du marché pour des opérations de même nature (article 523, § 3, al. 2, du Code des sociétés).

A l'heure actuelle, les administrateurs et les membres du Comité Exécutif n'ont pas de conflits d'intérêts au sens de l'article 523 du Code des sociétés qui n'ont pas été communiqués au conseil d'administration.

Aucun conflit d'intérêt n'a été enregistré à la date du Prospectus au sein de la Société.

4.8.2. Opérations avec des sociétés liées

L'article 524 du Code des sociétés qui s'appliquera à la Société après la réalisation de l'Offre prévoit une procédure spéciale à respecter lorsque les décisions ou opérations de la Société concernent les relations entre la Société, d'une part, et toute société liée à celle-ci au sens de l'article 6 du Code des sociétés (à l'exception de ses filiales), d'autre part. La procédure prévue par l'article 524 doit également être respectée pour les décisions ou opérations qui concernent des relations entre les filiales de la Société et les sociétés liées à de telles filiales au sens de l'article 6 du Code des sociétés (à l'exception des filiales desdites filiales). Cette procédure ne s'applique pas aux opérations et décisions qui sont conclues dans des conditions et sous les garanties normales du marché pour des opérations de même nature ni aux décisions et opérations dont la valeur n'excède pas 1% de l'actif net de la Société, tel qu'il résulte des comptes consolidés.

Toutes les décisions ou opérations auxquelles s'applique l'article 524 doivent être préalablement soumises à l'appréciation d'un comité composé de trois administrateurs indépendants, assistés par un ou plusieurs experts indépendants. Le comité doit décrire la nature de la décision ou de l'opération et décrire le gain ou le préjudice pour la Société et pour ses Actionnaires. Il en chiffre les conséquences financières et constate si la décision ou l'opération est ou non de nature à occasionner pour la Société des dommages manifestement abusifs à la lumière de la politique menée par la Société. Le comité rend un avis motivé par écrit au conseil d'administration qui après avoir pris connaissance de l'avis du comité, décide au vu de l'avis du comité. Le conseil d'administration peut s'écarter de l'avis du comité, mais doit, le cas échéant, indiquer les motifs de cette dérogation. La décision du comité et l'extrait du procès-verbal du conseil d'administration doivent être repris dans le rapport de gestion.

4.9. RELATIONS AVEC DES SOCIÉTÉS LIÉES

La Société conclut habituellement des contrats de services avec ses filiales, aux termes desquels la Société agit en tant que fournisseur de services en accomplissant des activités de gestion au bénéfice d'Emakina dans son ensemble (par exemple avis et support juridiques, financiers, de marketing et de stratégie). Ces contrats sont conclus aux conditions du marché et ne revêtent pas un caractère important pour Emakina. Pour les exercices 2004 et 2005, ils sont équivalents à moins de 1% du chiffre d'affaires consolidé d'Emakina. Ce montant est retraité au moment de la consolidation.

4.10. RELATIONS AVEC LES ACTIONNAIRES SIGNIFICATIFS

Les relations commerciales et d'affaires actuelles entre d'une part les Actionnaires et leurs sociétés liées et, d'autre part, la Société et ses filiales comprennent, entre autres, les relations entre les sociétés de management des actionnaires-manager et Emakina. Les montants facturés par les actionnaires-manager à la Société et à ses filiales sont inclus dans les montants repris au point 4.5.2 pour l'exercice 2005 et seront déterminés par le conseil d'administration sur recommandation du Comité de Rémunération pour les exercices futurs.

Par ailleurs, la Société et ses filiales prestent occasionnellement pour des sociétés ayant un actionnariat indirect commun avec la Société. Ces prestations n'ont pas dépassé les 2% du chiffre d'affaires consolidé de la Société pour les exercices 2004 et 2005.

En dehors de ce qui est évoqué aux deux paragraphes précédents, la Société n'a pas de contrat important auquel elle ou tout autre membre du groupe est partie à la date du Prospectus.

Ces contrats sont conclus aux conditions du marché.

5. L'ENVIRONNEMENT DU MARCHÉ

5.1. L'INTERNET, UN OUTIL INCONTOURNABLE

5.1.1. Introduction

Apparu dans les années 90, l'Internet a connu depuis une croissance exponentielle et se positionne aujourd'hui parmi les media de masse au même titre que la presse écrite, la radio ou la télévision.

En devenant un "must" du paysage médiatique, ce vecteur a ouvert la porte d'un nouvel espace de business et de communication, qui a, au fil du temps et des expériences, convaincu et conquis le plus grand nombre.

De simple support de communication, l'Internet s'est imposé comme outil stratégique incontournable pour toute entreprise qui décide d'évoluer dans un monde global et "connecté". De la plate-forme de contact, d'information et de jeux, cette "connexion" est devenue un territoire de réflexion et de créativité générateur d'un nouveau business, de nouveaux revenus et de nouvelles opportunités.

On peut distinguer trois grandes familles d'investissement Internet effectués par les entreprises : l'e-commerce visant à faciliter et améliorer le processus de vente grâce aux outils online, l'e-marketing visant à utiliser le canal de l'Internet comme support marketing et l'e-business, sorte d'e-commerce élargi à tous les processus internes et externes de la gestion d'une entreprise.

5.1.2. "E-commerce"⁹ : un vecteur de vente

L'Internet occupe aujourd'hui une fonction-clé dans le processus de décision d'achat. Quel que soit le type de produit/service et quel que soit le lieu de la transaction (site web, téléphone, magasin ou tout autre endroit physique), le site officiel du "vendeur" s'est imposé comme facteur influant et substantiel dans la décision d'achat.

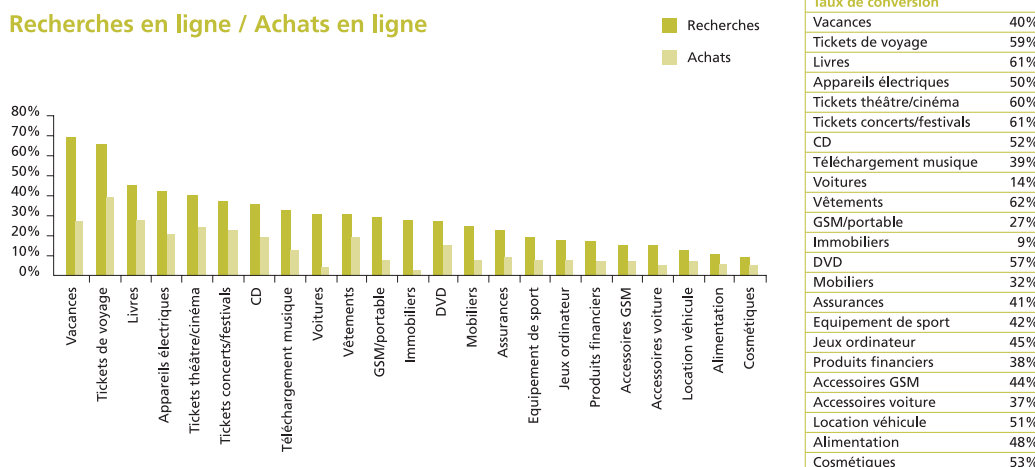
Les sites web sont devenus des outils de premier ordre pour attirer l'attention du consommateur sur une marque et lui donner des informations sur des produits et services.

Une étude paneuropéenne commandée par le European Interactive Advertising Association et réalisée par SPA/Synovate en novembre 2005 démontre que les sites web sont une ressource importante lorsque le consommateur souhaite en apprendre davantage sur un nouveau produit ou service, même si, dans de nombreux cas, la recherche sur l'Internet n'aboutit pas à un achat "online" mais plutôt "offline".

9. Source = http://www.doubleclick.com/us/knowledge_central/documents/RESEARCH/dc_touchpointsIII_0507.pdf

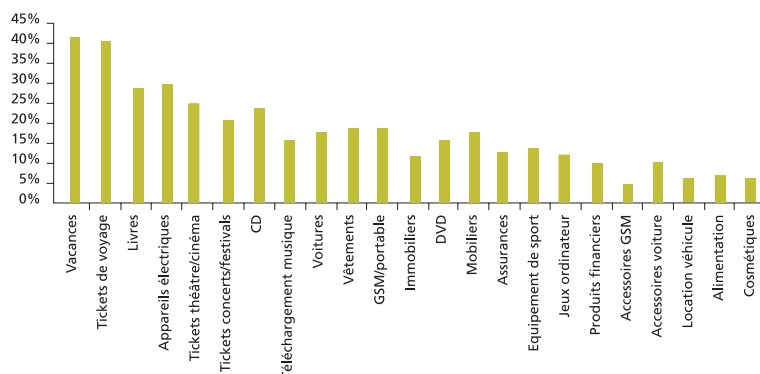
Avez-vous cherché/acheté en ligne ou cherché en ligne et pas acheté en ligne l'un des produits/services suivants ?

Recherches en ligne / Achats en ligne



Taux de conversion	
Vacances	40%
Tickets de voyage	59%
Livres	61%
Appareils électriques	50%
Tickets théâtre/cinéma	60%
Tickets concerts/festivals	61%
CD	52%
Téléchargement musique	39%
Voitures	14%
Vêtements	62%
GSM/portable	27%
Immobilier	9%
DVD	57%
Mobilier	32%
Assurances	41%
Equipeement de sport	42%
Jeux ordinateur	45%
Produits financiers	38%
Accessoires GSM	44%
Accessoires voiture	37%
Location véhicule	51%
Alimentation	48%
Cosmétiques	53%

Recherché en ligne mais pas acheté en ligne



Source : European Interactive Advertising Association

Mediascope Europe Study - Résultats e-commerce paneuropéens - Novembre 2005

SPA/Synovate

5.1.3. "E-marketing" : un vecteur de communication

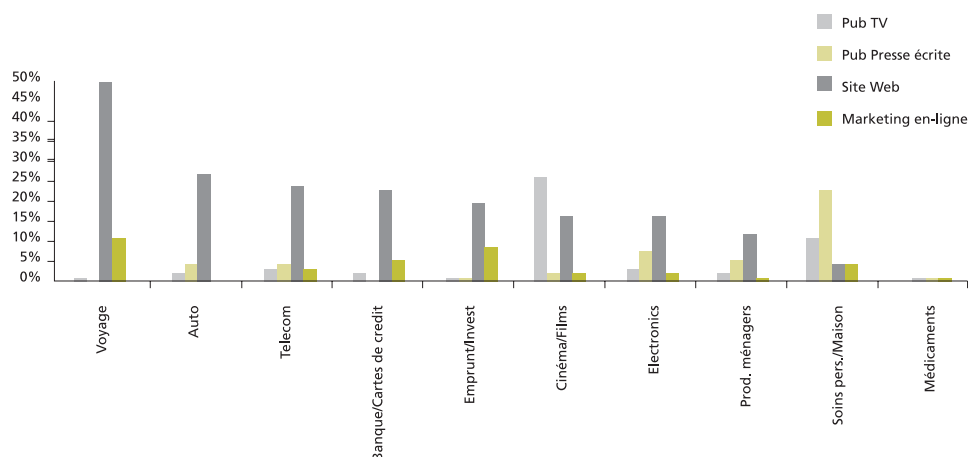
Outre les facilités qu'offre l'Internet pour automatiser une vente et en rendre le processus à la fois plus agréable pour le consommateur et plus économique pour le vendeur, l'Internet a démontré sa capacité à convaincre le consommateur.

Dans une enquête effectuée aux Etats-Unis sur les critères qui conditionnent le plus leur acte d'achat, les répondants ont cité les sites web (qu'il s'agisse de sites officiels de marques ou de sites de revendeurs) comme des sources d'informations plus importantes que la publicité à la télévision. Cette tendance était observée dans 7 catégories sur 10 de produits/services. Les programmes de marketing interactif (publicité sur les sites, programmes de fidélisation par e-mail...) surpassent également la publicité télévisuelle dans trois catégories (Voyage, Banque et cartes de crédit, Epargne et investissement).

Considéré isolément, chaque canal de marketing interactif (publicité sur l'Internet, moteurs de recherche, marketing par e-mail...) dépasse les performances enregistrées par les forces de ventes, les promotions en magasins et la publicité télévisuelle dans certains types de produits (notamment le Voyage, le secteur bancaire et l'Automobile). Lorsque ces multiples canaux se retrouvent combinés, ce cocktail numérique affiche de meilleurs résultats que les autres canaux dans quasiment toutes les catégories de produits et services.

Le marketing par internet influence fortement l'acte d'achat en comparaison avec les publicités télévisuelles et de la presse écrite

"Quel média a le plus influencé votre décision d'achat d'un des produits/services suivants?"



Source: http://emea.doubleclick.com/uploadpdf/pdfdc_touchpointsIII_0507_fr.pdf

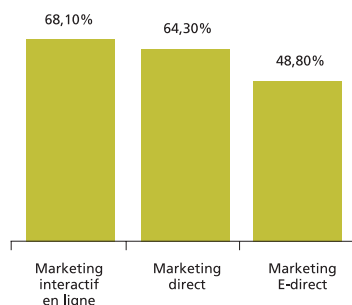
Sur les traces des Etats-Unis, l'Europe assiste depuis plusieurs années à un glissement des investissements en marketing. Des supports traditionnels de masse, coûteux, au retour sur investissement ("ROI") difficilement contrôlable et au ciblage trop dispersé, les marchés se sont tournés instinctivement vers les media plus ciblés et/ou consommés de façon plus individualisée.

L'Internet est de loin le grand bénéficiaire de ce nouveau flux. Il est le support idéal pour une communication personnalisée. Modulable à l'extrême, les interactions que ce medium offre entre l'annonceur et le consommateur ajoutent à sa flexibilité une capacité à l'évaluation constante des résultats (ROI contrôlé).

Les budgets évoluent de la télévision vers le marketing direct et l'Internet

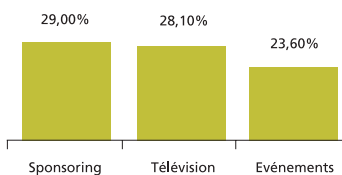
Q : Quels médias vont gagner en importance ? (Top 3)

L'augmentation du marketing en ligne et direct n'est pas encore finie



Q : Quels médias vont obtenir moins de budget ? (Top 3)

Le sponsoring, la télévision et les événements sont les plus importants perdants



* Glissement attendu de la télévision vers :

- le marketing direct ou e-direct
- les activités en ligne

* Diminution des budgets pour les foires commerciales, les événements et le sponsoring

* Budget communication le plus important en % : TV, journaux, marketing direct

* "Le ROI à court terme" est un critère clairement présent dans la répartition des budgets de communication. Les media de masse ne sont plus considérés comme support pour une marque forte.

Note : les pourcentages indiqués représentent le nombre des sondés qui attendent une augmentation ou une diminution

Note : Le Top 3 des progressions concerne les media qui deviendront probablement les plus importants dans le budget Marketing Communication.

Source : Enquête marketing annuelle 2005 ©The House of Marketing

Après deux années de déclin (2001 et 2002) et deux années de croissance (2003 et 2004), les entreprises offrant des services interactifs bénéficient d'une importante augmentation de la demande, à savoir :

- augmentation des dépenses publicitaires en ligne;
- adoption du marketing par e-mail;
- augmentation année après année du volume de transactions dans l'e-commerce, aussi bien chez les consommateurs que chez les entreprises.

Les entreprises qui ont investi dans leurs projets web durant ces dernières années cherchent de plus en plus à maximiser leur retour sur investissement.

5.1.4. "E-business" : un accélérateur de business

5.1.4.1. Un incontournable

Dans l'économie actuelle, les entreprises européennes sont confrontées à des changements de taille sur leurs marchés respectifs. Elles doivent faire face à une pression compétitive grandissante, l'émergence de marchés mondialisés et l'accélération de l'innovation qui réduit fortement la durée de vie des produits.

L'e-business est incontournable pour de multiples raisons :

- innovation dans les produits et les processus internes;
- amélioration de la compétitivité et de la productivité;
- impact sur la chaîne des fournisseurs

L'e-business représente bien plus que l'e-commerce. Il couvre également tous les processus internes et externes à l'entreprise, qu'il s'agisse des relations avec les fournisseurs, les clients ou les partenaires commerciaux.

5.1.4.2. La courbe d'adoption de l'e-business (quatre phases de maturation)

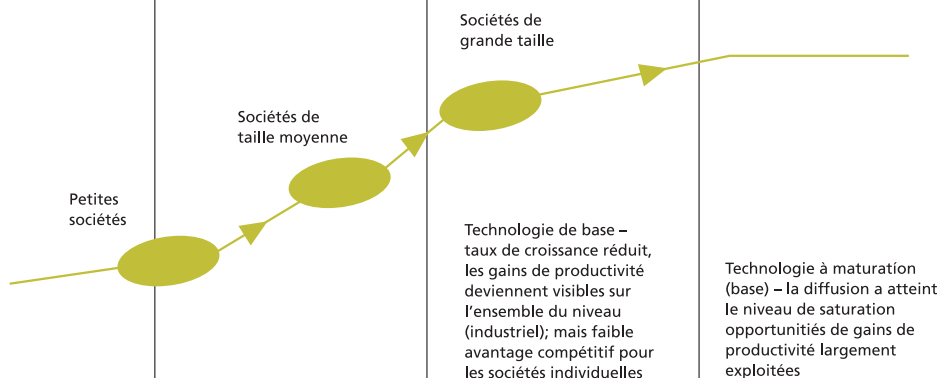
Dans les grandes entreprises, l'e-business devient de plus en plus une technologie de base, tandis que les

La courbe d'adoption de l'e-business: quatre phases de maturation

Diffusion

Nouvelle technologie – premiers adoptants, potentiel innovant élevé, mais toujours au stade expérimental

Technologie de pointe – potentiel de croissance élevé en diffusion, opportunité de gains de productivité et avantage compétitif pour les sociétés individuelles



Source: e-Business Watch (2005) - http://www.ebusiness-watch.org/resources/documents/eBusiness-Report-2005_Exec_Summary.pdf

petites sociétés atteignent à peine le niveau où les applications en e-business deviennent une technologie clé dans l'ensemble de leurs affaires.

Les sociétés de taille moyenne se situent quelque part entre ces deux stades de développement. L'impact de l'e-business sur la productivité et les opportunités stratégiques qu'il représente varie selon le niveau de maturité (comme il ressort du graphique ci-dessus).

Il est possible que les objectifs stratégiques associés à l'e-business changent avec la maturité grandissante des applications. Durant ces dernières années, le potentiel de l'e-business pour la réduction des coûts était une priorité-clé, particulièrement dans l'industrie manufacturière. Cette tendance était liée à la pression compétitive venue de l'international.

Si on s'intéresse aux services, la situation est différente. Dans la vente au détail, les activités orientées vers le marché (comme l'exploitation de nouveaux marchés par la vente en ligne) et l'amélioration des processus (comme la chaîne de fournisseurs) ont été d'importants précurseurs dans ce domaine. Dans l'industrie du tourisme, les opportunités en marketing et en vente (réservation en ligne, etc.) sont clairement une priorité face à la réduction des coûts.

La pertinence des ICT et du commerce électronique dans 10 secteurs en 2005 (évaluation complète basée sur des résultats d'enquêtes, des recherches et des études de cas)						
Application	Adoption ADSL	ICT pour innovation	ERP/SCM	Approvisionnement & acquisition	Marketing et ventes	Signification globale
Secteur						
Alimentation & boisson	•	•	••(•)	••	•	•(•)
Textile	•	••	••	•	•	•
Edition	•••	••••	•	••	•••	••(•)
Industrie pharmaceutique	•••	••	••••	•••	••	•••
Machine	••	••	•••	••	•(•)	••
Automobile	•••	••	••••	•••	•(•)	•••
Aéronautique	•••	••	•••	••••	•	•••
Construction	•	•	•	•	•	•
Tourisme	••	••	•	••	•••(•)	••(•)
Services IT	••••	••••	•••	•••(•)	•••(•)	••••

• = peu pertinent; •• = pertinence moyenne; ••• = pertinence supérieure à la moyenne;

•••• = très pertinent; (•) = s'applique uniquement à certains sous-secteurs

Source : e-business W@tch (2005) - sur la base de l'analyse des Etudes de Secteur respectives

http://www.ebusiness-watch.org/resources/documents/eBusiness-Report-2005_Exec_Summary.pdf

L'e-business continue de se développer dynamiquement dans l'UE et dans les autres économies avancées. Les progrès rapides dans la technologie sans fil et la pression compétitive grandissante dans une économie globalisée sont notamment deux facteurs qui expliquent la croissance de l'e business durant ces deux dernières années. Cependant, le chemin emprunté varie fortement selon les industries. Au sein de chaque secteur, les opportunités et les challenges sont différents en fonction de la taille des entreprises. De plus, des disparités régionales persistent dans la capacité à embrasser l'innovation et les nouvelles technologies de l'information et de la communication.

5.2. UN POTENTIEL IMPORTANT À COMBLER

Si l'Internet semble devenu incontournable à la fois dans les mentalités et dans les calculs de ROI, les tendances "internet" restent à la hausse et de nombreux investissements restent encore à effectuer. Il y a au moins quatre facteurs qui soutiennent une évolution favorable des dépenses liées à l'Internet en Belgique : les moyennes entreprises investissent plus tard que les grandes, certains secteurs sont en retard, l'e-marketing est en pleine croissance et le marché belge est prometteur.

5.2.1. Retard des petites et moyennes entreprises par rapport aux grandes entreprises

Comme décrit au point 5.1.4.2, les grandes entreprises ont vigoureusement adopté l'e-business et les bénéfices qui en découlaient. L'écart entre grandes entreprises et petites et moyennes entreprises en matière d'investissements liés à l'Internet est important. Cependant, la migration des sociétés vers le (très) haut débit se poursuit. Ces plus petites entreprises vont investir et exploiter les opportunités de réductions des coûts au fur et à mesure que la maturité des applications s'affirme et que les systèmes deviennent plus accessibles en termes de prix et de mise en œuvre.

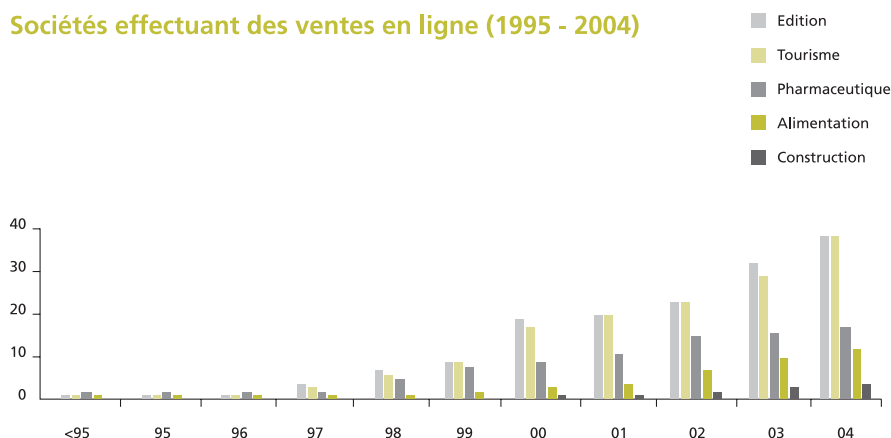
5.2.2. Sous-exploitation par certains secteurs des bénéfices de l'Internet

L'utilisation de l'e-commerce varie fortement selon les secteurs. Dans l'édition et le tourisme, l'Internet a eu un profond impact sur la façon dont les sociétés communiquent avec leurs clients. Près de 40% des acteurs dans ces secteurs permettent à leur clientèle d'acheter des produits en ligne (téléchargements d'articles, réservations en ligne...). En revanche, dans le secteur manufacturier, le marketing et les ventes témoignent d'un attrait modéré pour l'e-commerce. Cependant, des études conduites en 2005 ont montré que le concept de "ventes en ligne" ne s'y est pas encore totalement répandu, même si les canaux en ligne sont désormais incontournables pour le service après-vente.

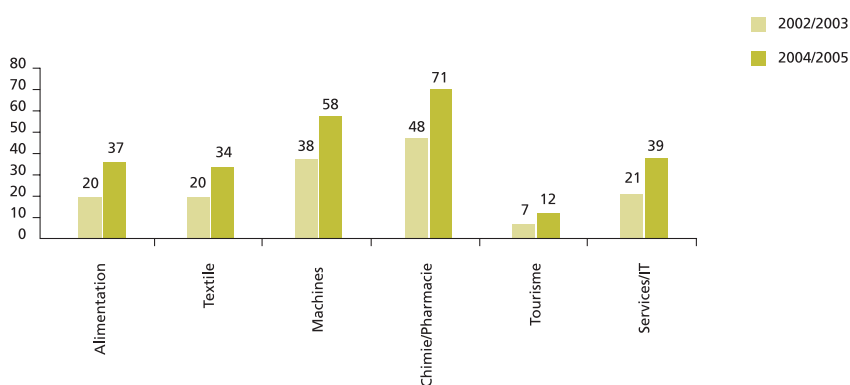
Le même type de disparité peut être vu pour la mise en œuvre de systèmes ERP, de e-procurement ou plus généralement de pénétration sectorielle de l'e-business.

Outre le fait que ces graphiques montrent des tendances fortement haussières, les disparités entre secteurs

Sociétés effectuant des ventes en ligne (1995 - 2004)

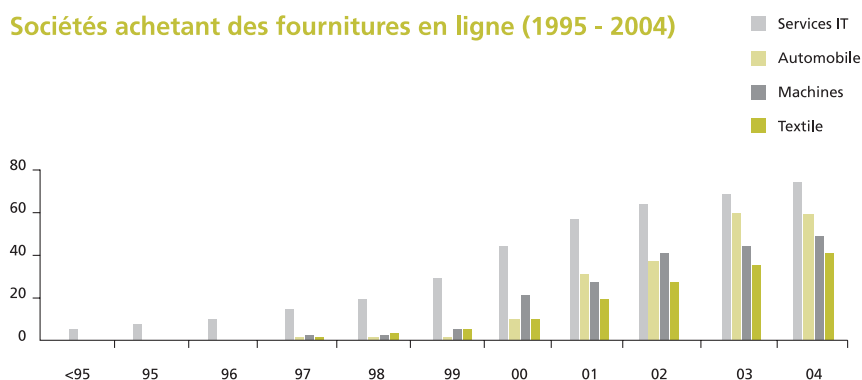


Entreprises utilisant un système ERP en 2002/2003 - 2004/2005 ⁽¹⁾

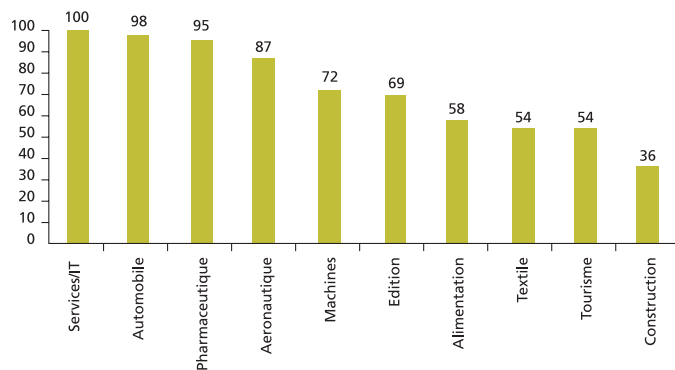


Note: (1) Pondéré par emploi, pour sociétés EU-7/EU-5
Source: e-business W@tch (enquêtes 2002,2003,2005)

Sociétés achetant des fournitures en ligne (1995 - 2004)



Secteurs utilisant l'e-business en 2005



peuvent donner un certain confort sur une demande non encore comblée pour les applications Internet.

En effet, les résultats de l'enquête E-Business Survey 2005¹⁰ confirme que la nature, l'intensité et l'impact de l'e-business diffère entre les secteurs, particulièrement entre le secteur des services et celui des biens manufacturés.

A côté de l'industrie de l'IT, où l'e-business est de facto un standard, l'e-business est très présent dans l'automobile, l'industrie pharmaceutique et l'aéronautique. Le rapide développement dans ces secteurs est principalement le fait de grandes entreprises internationales.

Dans l'industrie de la machinerie et de l'équipement, l'e-business n'est pas encore arrivé à ce niveau. Cependant, ce secteur fait preuve d'un certain dynamisme depuis peu.

L'industrie de l'édition et de l'impression possède un profil différent, étant donné que des segments majeurs relèvent du B2C. En conséquence, beaucoup de processus s'adressent avant tout au consommateur final.

Enfin, l'agro-alimentaire, le textile et l'habillement adoptent l'e-business de façon tardive. Cependant, l'agro-alimentaire montre des signes de rattrapage, notamment en réponse à des changements structurels et de nouvelles mesures régulatrices. Les technologies RFID (Radio Frequency Identification) pourraient jouer un nouveau rôle dans cette perspective.

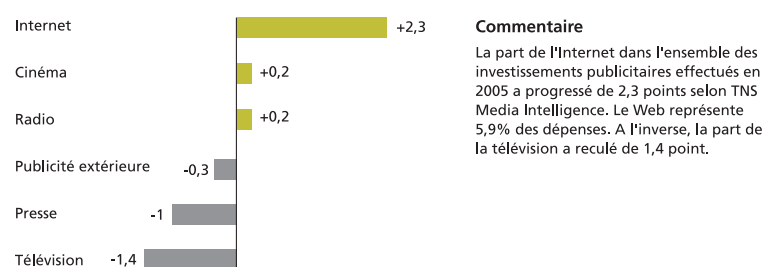
5.2.3. Forte croissance de l'e-marketing

Les études réalisées dans différents pays confirment cette tendance :

En France, les recettes publicitaires liées à Internet ont augmenté de 74% entre 2004 et 2005 et de 78% entre 2003 et 2004.

L'e-pub gagne des points en France

Evolution des parts de marché des médias dans les investissements publicitaires



Source: Journal du net: http://www.journaldunet.com/cc06_publicite/pub_marche_fr.shtml

10. http://www.ebusiness-watch.org/resources/documents/eBusiness-Report-2005_Exec_Summary.pdf

France : Investissements publicitaires par type de media		
Media	Recettes (en EUR millions)	Evolution
		2005-2004
Presse	6.414	+ 2,8%
Télévision	5.789	+ 1,3%
Radio	3.140	+ 6,9%
Publicité extérieure	2.479	+ 3,6%
Internet	1.134	+ 73,9%
Cinéma	179	+ 33,8%
Médias tactiques	15	+ 63,4%
Total	19.150	+ 5,9%
		2004-2003
Presse	6.210	+ 8,4%
Télévision	5.720	+ 6,4%
Radio	2.940	+ 9,9%
Publicité extérieure	2.410	+ 10,6%
Internet	840	+ 78,1%
Cinéma	130	+ 2,6%
Total	18.250	+ 10,2%

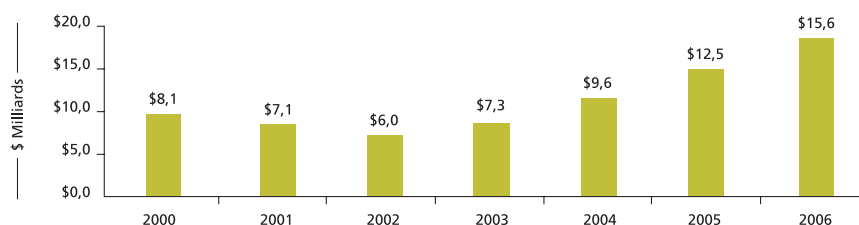
Source : TNS Media Intelligence dans Journal du net :

http://www.journaldunet.com/cc/06_publicite/epub_marche_fr.shtml

Aux Etats-Unis, les recettes de la publicité en ligne ont atteint 12,5 milliards de dollars en 2005 et sont estimées à 15,6 milliards de dollars en 2006.

eMarketer confronte ses projections de dépenses de la publicité en ligne aux Etats-Unis aux données de Interactive Advertising Bureau (IAB)-PriceWaterhouseCoopers (PWC).

Dépenses pour la publicité en ligne aux US 2000 - 2006 (milliards\$)



Source: eMarketer, Mars 2006

Une étude couvrant l'Europe occidentale (France, Allemagne, Italie, Espagne et Royaume-Uni) estime que le montant des dépenses pour la publicité en ligne a dépassé 1,8 milliards d'euros en 2005 dans l'ensemble de ces pays, ce qui représente une augmentation de 38% par rapport à 2004 et de 71% par rapport à 2003.

Au Royaume-Uni, les investissements publicitaires sur l'Internet représentaient au 1^{er} semestre 2005 5,8% de tous les investissements publicitaires, dépassant ainsi la publicité radiophonique et la publicité par affichage.

Royaume-Uni : évolution des investissements publicitaires sur les différents canaux (au premier semestre 2005)	
Canaux	Part de marché des investissements publicitaires
Publicité télévisuelle	23,6%
Publicité dans la presse	21,7%
Publicité dans les petites annonces	19,5%
Publicité dans les annuaires	13,5%
Publicité/marketing direct	6,5%
Publicité sur l'Internet	5,8%
Publicité/affichage	5,1%
Publicité radiophonique	3,6%
Publicité cinématographique	0,8%

Source : IAB UK, octobre 2005 mis à jour le 24/10/05, dans Journal du net : http://www.journaldunet.com/cc/06_publicite/epub_marche_ru.shtml

Ces dépenses profitent aux entreprises offrant des services interactifs et se concentrant sur la création de campagnes et applications innovantes. Dans la plupart des entreprises, les projets en marketing interactif émanent du département marketing et non du département informatique.

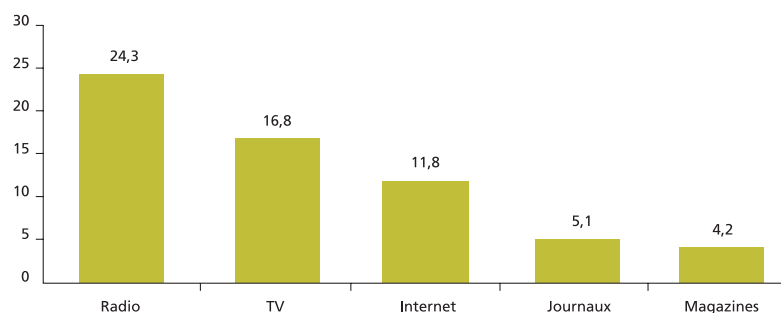
5.2.4. Le marché belge est prometteur

En 2000, le marché belge de la publicité sur l'Internet était évalué à 95 millions d'euros. Durant les années 2001 et 2002 la croissance a été de 10-15% par an pour doubler sur la période 2003-2005⁽¹¹⁾. L'année 2006 devrait confirmer cette tendance comme le montre l'étude menée par "the House of Marketing" auprès des directeurs marketing belge⁽¹²⁾.

5.2.4.1. Une croissance du trafic assurée

En Belgique, le temps passé sur l'Internet est impressionnant et rivalise presque avec celui passé devant la télévision. L'Internet est cependant encore un secteur qui est sous-évalué pour les investissements publicitaires. Cette faiblesse laisse une énorme marge de manœuvre et des annonceurs FMCG (fast moving consumer good) prennent conscience de l'intérêt de l'Internet face à la structure de coût de la télévision.

Consommation media (h/sem)



Source : European Interactive Advertising Association
Mediascope Europe Study - Résultats e-commerce paneuropéens - Novembre 2005 - SPA/Synovate

11. Inside, n° 84, avril 2006

12. The House of Marketing, Annual Marketing Survey (results 2006),
www.thom.be/documents/YearlyMarketingSurvey2006_000.pdf

Historiquement, moins d'1% des budgets media étaient dépensés sur l'Internet. Les plus grands comptes commencent petit à petit à percevoir que le retour sur investissement est beaucoup plus palpable sur l'Internet.

Il n'est donc pas étonnant que les grandes entreprises réorientent un pourcentage important de leurs budgets media vers l'Internet pour augmenter le ROI. Pour les agences de communication traditionnelles, ce changement est mineur mais, pour les agences web, cela signifie une progression importante des budgets qu'on leur confie. Cet aspect est abordé au point 5.4.

5.2.4.2. Le marché belge par rapport à l'Europe

Ci-dessous, quelques chiffres pour l'année 2004 qui comparent le marché belge au regard du marché européen et US.

Lorsque l'on compare les investissements en marketing par internaute en Belgique par rapport à ceux dans les pays voisins, il peut être constaté que ceux-ci sont inférieurs en Belgique et que, dès lors, il existe un important potentiel de croissance en Belgique :

Dépenses publicitaires sur Internet						
	Royaume-Uni	France	Allemagne	Espagne	Belgique	USA
2004 (en EUR millions)	955	840	385	95	32	7.430
Evol. 2003-2004	+60%	+78%	-	+30%	-	+32%
Proportion Internet/Total	3,9%	4,6%	3,0%	-	1,4%	5,5%
Source	IAB/PwC	IAB/TNS	IAB/Nielsen	IAB/PwC	IAB/CIM	IAB/PwC
Nombre de "surfeurs" actifs (en millions de personnes)	23	16	30	8	4	156
Source	Nielsen Netratings	Nielsen Netratings	Nielsen Netratings	Nielsen Netratings	Insites	Harris Interactive
En EUR par surfeur	42	54	13	12	8	48

Ces chiffres proviennent du CIM (Centre d'Information sur les Media) qui traite ces données de façon neutre et indépendante.

5.3. LES ENTREPRISES RÉPONDANT AUX DEMANDES INTERNET ET LA CONSOLIDATION FUTURE

5.3.1. Une multitude d'interlocuteurs

Les entreprises qui veulent communiquer sur l'Internet ou intégrer ce medium dans leurs opérations quotidiennes doivent compter sur une multitude d'interlocuteurs pour arriver au résultat souhaité :

- Les consultants en stratégie e-business orientent leurs clients vers les bonnes pratiques et les bonnes technologies.
- Les développeurs en e-business construisent les applications web qui intègrent des applications au sein du fonctionnement des entreprises.
- Les web builders construisent les sites Internet d'un point de vue technique.
- Les agences de marketing trouvent les bons concepts de communication pour atteindre des cibles déterminées.
- Les agences de design se chargent de concrétiser graphiquement ces messages.
- Les agences de copywriting s'occupent de créer des textes attrayants et accessibles.
- Les éditeurs de systèmes de gestion de contenu fabriquent des applications qui permettent au client de gérer lui-même le contenu de son site et d'ajouter produits, news, son, vidéo...
- Les fabricants de hardware fournissent les serveurs qui hébergent les applications.
- Les opérateurs télécoms proposent des réseaux et de la connectivité.

La coordination entre l'ensemble des sous-traitants est laborieuse et le risque de déperdition d'énergie, de

cohérence, de temps et d'argent est substantiel. Dans ce paysage, les partenaires intégrant l'ensemble des compétences nécessaires se positionnent en force. Le partenaire "full service" prenant en charge l'ensemble de la chaîne de l' "e-business" est aujourd'hui l'acteur privilégié du secteur.

Les sociétés en pole position dans ce secteur jouissent d'un mélange harmonieux de trois aptitudes dans des proportions variables :

- Technologie
- Design : branding, graphisme, ergonomie...
- Marketing : marketing par e-mail, bannières, optimisation pour les moteurs de recherche, etc.

5.3.2. Vers la consolidation des compétences

Sans pour autant effacer la présence de spécialistes, les agences leaders combinent aisément ces trois aspects de service. Aux Etats-Unis, aQuantive a tracé un chemin dans cette direction montrant la voie aux européens comme LB Icon et Framfab.

D'une façon ou d'une autre, les canaux interactifs vont devenir le chemin le plus court vers le client pour une majorité de secteurs d'activité. Fournir des services dans cette direction va devenir une compétence clé aussi bien pour les spécialistes en IT que pour les agences de marketing interactif. Cette tendance les conduira à se positionner comme des agences web "full service".

5.4. UN MARCHÉ EN CROISSANCE DONT LES CONSOLIDATEURS SAISIRONT LE MIEUX LES OPPORTUNITÉS

Stabilisée depuis 2002, la croissance se confirme régulière, rationnelle et intégrée transversalement à l'univers de business et de communication traditionnel.

En Belgique, et dans le domaine de l'e-marketing en particulier, la croissance attendue est forte. Selon Zenith Optimedia (2006), les dépenses marketing sur l'Internet en Europe se sont accrues en moyenne de 37,4% par an entre 2003 et 2005 et devraient croître de 23% par an entre 2005 (3,5 milliards de USD) et 2008 (6,5 milliards de USD). Selon la même étude, les dépenses marketing sur l'Internet en Belgique devraient croître de 22% par an entre 2005 (EUR 42 millions) et 2008 (EUR 76 millions), se situant ainsi dans la moyenne européenne.

L'activité d'Emakina est également liée à l'e-commerce puisque de nombreux clients expriment leurs budgets de réalisation ou d'extension de sites de transactions en pourcentage des revenus générés par ces sites. Selon IDC (2005), la croissance de l'e-commerce en Europe a atteint un taux moyen de 61,3% entre 2003 et 2005; cette croissance devrait être en moyenne de 36,8% entre 2005 et 2008. Forrester projette une croissance annuelle de l'e-commerce en Europe de 30% entre 2005 et 2009 (Forrester : "Europe's e-commerce : the next 5 years" (2004)). La même étude rapporte que la croissance a été de 53% par an entre 2001 et 2004.

Toutefois, les demandes du marché se font plus sophistiquées :

1. La connaissance du secteur du client devient de plus en plus nécessaire. Par exemple, LB Icon a emmagasiné ce type d'expérience en rachetant Nettec et Object 1 qui étaient actives dans la vente au détail et l'e-gouvernement.
2. Les clients internationaux sont demandeurs de prestataires de services pouvant les accompagner internationalement tout en ayant une connaissance des marchés locaux. Les clients ayant une marque globale (comme Apple, Microsoft, Nike etc.) veulent en effet gérer leur marque globalement tout en bénéficiant des spécificités du web qui permet de cibler finement le consommateur final. De plus, de nombreux acheteurs de services interactifs souhaitent concentrer leurs achats au sein d'un nombre réduit de fournisseurs afin de diminuer le travail administratif et de stimuler les économies d'échelle.
3. Les clients désirent des solutions globales et intégrées. Les grands clients souhaitent de plus en plus réaliser des campagnes de communication intégrées sur tous les canaux (media imprimés, TV, téléphonie mobile, Internet...). Les agences de services peuvent se profiler comme une alternative crédible aux agences traditionnelles.

Afin de répondre à ces demandes avec succès, les différents acteurs de l'industrie doivent posséder les attributs suivants : rentabilité, contrôle et flexibilité des tarifs, méthodologies rassurantes pour les clients et

créativité afin d'offrir des services marketing innovants.

Toutefois, l'étendue des services offerts, des localisations couvertes et des expertises sectorielles apportées va de plus en plus être un élément différenciant et un facteur clé de succès. Même si les acteurs spécialisés demeureront dans chaque domaine, les leaders du marché dans les années à venir, fourniront une combinaison de services afin de devenir le chemin le plus court vers le client pour une majorité de secteurs d'activité. Consultance, web design, développement, intranet, Internet, portail, e-commerce, marketing interactif, gestion de contenu, ERP, optimisation de moteurs recherche, media planning, etc. sont autant de services qui ont comme seul impact d'augmenter la satisfaction du client, l'efficacité des projets, la rentabilité des acteurs de l'industrie.

Acquisition, croissance organique ou introduction en bourse sont autant de moyens de se préparer à répondre à ces besoins du marché qui se font ressentir de plus en plus clairement.

6. L'ENTREPRISE

6.1. L'HISTOIRE

Emakina est née de la consolidation de trois expertises complémentaires :

1. Fondée en 1998 et développée par des spécialistes SAP, l'agence Make It Happen s'est fait connaître dès 1999 sous le nom Emalaya. Emalaya offrait des services en développement d'applications business-to-business. Les compétences d'Emalaya étaient avant tout technologiques et s'appuyaient sur des spécialistes avec une large connaissance des ERP (Enterprise Resource Planning);
2. L'agence Net At Work a été créée en 1998 par des professionnels du développement de sites Internet. Cette société réunissait des compétences dans les domaines du marketing, de la communication, du design et du développement de sites web pour des grandes organisations nationales et multinationales. Ces activités ont été transférées à Emalaya au premier trimestre 2000;
3. Ex Machina était une référence dans le domaine de la création et du design ainsi que dans la réalisation de sites Internet à forte fréquentation. Ex Machina jouissait d'une expertise dans la génération de trafic et le marketing viral. Ex Machina fusionna avec Emalaya en juin 2001.

De l'union de ces trois sociétés en un pôle unique de compétences dans la création et le développement de sites Internet complexes et interactifs est née la marque "Emakina", contraction entre "Emalaya" et "Ex Machina".

Emakina aujourd'hui

Emakina a su rester à la pointe dans son secteur pour devenir la plus importante web-agency indépendante de Belgique¹³.

Grâce à une équipe forte de quelque 80 personnes, Emakina est capable de répondre aux problématiques Internet des grands comptes, qu'il s'agisse d'un site à forte complexité technologique ou du déploiement d'une campagne de marketing interactif.

De manière assez schématique, on peut illustrer ces problématiques en parlant de :

- "web development" : le site, la création et la technologie qui y sont liés;
- "marketing interactif" : tout ce qui gravite autour du site : e-mailing, publicité online, référencement sur les moteurs de recherche.

Emakina peut répondre à ces problématiques grâce à ses quatre pôles de compétences :

- consultance et stratégie;
- création et développement de sites web;

13. Inside, n° 84, avril 2006

- technologie et e-commerce;
- marketing interactif.

Emakina travaille aujourd'hui essentiellement pour des grands comptes. Ceux-ci sont principalement belges (comme D'Ieteren ou Proximus), mais un nombre grandissant de clients font appel à Emakina pour des projets d'envergure européenne, voire internationale.

6.2. LE MÉTIER

Emakina rassemble les compétences de consultants en stratégie, de créateurs graphiques, de spécialistes en ergonomie et d'ingénieurs en développement de façon équilibrée au sein d'une même équipe afin d'optimiser la valeur des services fournis.

- Les consultants en stratégie accompagnent les clients dans le développement, l'intégration ou l'optimisation de l'e-business dans leur activité. Ils développent des solutions et génèrent des concepts sur mesure pour chaque client en fonction de ses objectifs propres.
- Les créatifs traduisent et conceptualisent graphiquement ces solutions.
- Des spécialistes veillent à l'ergonomie des applications.
- Des ingénieurs en développement se chargent d'intégrer ces processus au sein de l'entreprise du client.

6.2.1. La mission

L'Internet est devenu un canal stratégique pour toute entreprise qui souhaite réussir dans le monde "interconnecté" d'aujourd'hui. Emakina est une agence solide et fiable qui comprend le business de ses clients tout en maîtrisant les aspects stratégiques et les capacités techniques de l'Internet.

Introduire l'"e-business" dans le quotidien de ses clients, en faire un outil efficace, rentable et innovant, l'intégrer dans l'ensemble de leurs activités, telle est la mission de cette agence spécialisée qui intègre marketing, stratégie et ICT.

6.2.2. La vision

Pour ses clients, Emakina veut intégrer autour du monde de l'"e-business" :

- l'expérience multisectorielle
- la technologie de pointe
- les capacités de développement et d'implémentation
- le conseil stratégique
- le conseil marketing et le développement de concepts innovateurs
- la gestion et le suivi de projets
- l'assistance technique
- la création et l'innovation
- la capacité, la réactivité et la flexibilité de production en temps, en quantité et en qualité.

Le **full service** est le cœur de vision d'Emakina. Elle fait de l'agence le **partenaire** de ses clients. Leur réussite devient son challenge.

6.2.3. Les valeurs

Les valeurs qui animent Emakina dans le quotidien sont les suivantes :

- **Team spirit** : marketeurs, créatifs et développeurs cultivent un puissant esprit d'équipe qui assure la faisabilité et la performance des concepts dans un environnement où la technologie est en constante évolution.
- **Partenariat** : Emakina considère la collaboration avec ses clients comme une relation "win-win" durable. Dans un univers en constante évolution, les prestations ponctuelles deviennent vite obsolètes. Emakina préconise un partenariat qui assure à ses clients un positionnement de pointe.
- **Innovation** et créativité au sens le plus large : avec pour objectif le maintien d'Emakina à la pointe des évolutions.

6.2.4. La culture d'Emakina

Emakina a développé au fil du temps une forte culture dont les piliers sont les suivants :

- **Création et ouverture d'esprit** : pour chaque projet géré, Emakina considère les choses "out of the box" pour proposer une solution à forte valeur ajoutée; le travail dans une certaine liberté, gage de créativité et de respect de chacun, est apprécié.
- **Passion** : tous les collaborateurs d'Emakina partagent une passion pour ce qu'elle fait : comprendre les envies des consommateurs et les besoins des clients, imaginer des stratégies Internet qui y répondent, être à la pointe des technologies pour s'améliorer sans cesse, créer et livrer une solution viable et crédible : tels sont les préoccupations permanentes de tous. Chacun est réellement impliqué et fier des réalisations de l'entreprise.
- **Service aux clients** : la mission d'Emakina est avant tout de servir ses clients, de leur délivrer des solutions qui maximisent leur return on investment et qui répondent à leurs besoins. Pour cela, Emakina base ses recommandations sur des études quantitatives et des éléments tangibles prouvant le bien-fondé de ce qu'elle avance à chaque client.

6.3. L'ACTIVITÉ ET LE POSITIONNEMENT

6.3.1. Les produits et services offerts par Emakina

Emakina a développé un portefeuille de services autour des quatre pôles suivants : la Consultance, les Sites Web informatifs, les Transactions et e-commerce et le Marketing interactif.

6.3.1.1. La Consultance

Il s'agit de tout le travail de réflexion et d'expertise business, marketing et/ou technologique d'Emakina :

- **Stratégie** : comment traduire un plan de communication d'une marque ou d'un produit sur l'Internet ?
- **Stratégie de sites Internet** : quel contenu et structure pour quelles cibles ? Quels services à valeur ajoutée pour quel déploiement dans le temps ? Comment structurer les processus en ligne du site ? Comment gérer les contacts avec les clients, les commandes, les services après-vente ?
- **Plan ROI** : pour des projets de commerce en ligne tout comme des services en ligne permettant de diminuer certains coûts. Emakina va estimer les volumes de ventes, comptabiliser des réductions de prestations, d'achats, de dépenses afin de vérifier la rentabilité financière de l'opération pour le client.
- **Analyse et Benchmarking** : afin de dégager des tendances, des idées, voire des best practices afin d'en faire bénéficier ses clients;
- **Mesure d'audience, statistiques et optimisation** : Emakina a développé une large expertise dans ce domaine et a obtenu la certification de 3 de ses experts en cette matière. Emakina est l'un des 3 partenaires belges de référence.
- **Conseil en technologie/architecture** : quelle plate-forme technologique choisir ? Quelle est l'infrastructure nécessaire ? Quel est le logiciel adéquat pour un besoin identifié ? Comment articuler un plan de transition d'une technologie vers une autre ? Comment structurer un développement ?

6.3.1.2. Sites Web informatifs

Ce terme regroupe tous les services visant à communiquer des informations via le World Wide Web :

- **Sites web** d'entreprises et orientés clients;
- **Intranets** destinés au personnel d'une société;
- **Extranets** à accès restreint aux clients, partenaires, sous-traitants, réseaux de distribution ou d'agents d'une société;
- **Portails** : sites agrégeant contenu et services en ligne;
- **Gestion de contenu et systèmes de gestion de contenu** : il s'agit de systèmes permettant de faciliter et de standardiser la mise à jour ainsi que la gestion du contenu sur des sites de taille importante en nombre de pages;
- **Hébergement, maintenance et support** : concernent tous les sites mentionnés ci-dessus.

6.3.1.3. Transactions et e-commerce

Les transactions entre consommateurs et entreprises peuvent revêtir différentes formes sur l'Internet selon

les objectifs : délivrer de l'information au consommateur, réduire les coûts, augmenter le nombre de ventes, ...

Emakina assure la réalisation complète de ce type de projets, de leur conception, à leur mise en production en passant par leur maintenance. Ces développements sont souvent l'occasion de revoir les processus internes à l'entreprise. Ils doivent aussi souvent s'intégrer aux systèmes hétérogènes existants, voire parfois faire usage d'un mélange adéquat entre processus online et offline.

6.3.1.4. Marketing interactif

L'Internet est aussi un formidable outil de marketing (direct) et de publicité. Emakina a parfaitement assimilé cette dimension et offre les services de marketing interactif suivants :

- **Création et lancement de sites de marque, produits, services**
- **Stratégie media internet** : du planning media à l'usage de techniques de stealth, buzz, viral et guerilla marketing;
- **Création et production de campagnes de publicité en ligne** : aux formes et formats définis par l'Interactive Advertising Bureau;
- **Promotions en ligne et jeux interactifs** : le moyen idéal pour interagir avec la cible et mettre la marque en scène dans un certain contexte;
- **Marketing direct en ligne** : campagnes de marketing ciblé par voie d'e-mail, newsletters, RSS, blogs, narrowcasting;
- **Viral, buzz, word of mouth marketing** : conception de campagne virales et dissémination manuelle;
- **Communautés en ligne** : Conception, création et gestion;
- **Media émergents** : téléphones mobiles, télévision interactive, PSP, iPod, PMP, ...

6.3.2. Veille

6.3.2.1. Veille technologique

Pour rester à jour et se développer dans un environnement en perpétuelle mutation, Emakina scrute continuellement les tendances dans le secteur du marketing/de la communication et des technologies de l'information. Cette activité permet de "créer" les "services" intéressant la clientèle nationale et internationale.

6.3.2.2. Trends watching

Une des principales aptitudes d'Emakina réside dans sa capacité d'analyser les tendances du marché et de les exploiter à bon escient pour ses clients. Cette pro-activité lui permet de baliser à long terme la stratégie de ses clients. Son histoire a montré qu'elle a toujours anticipé les tendances majeures dans les nouvelles technologies et qu'elle les a appliquées avec pertinence pour ses clients.

6.3.3. Expertise technologique

Grâce à ses experts, les technologies qu'Emakina maîtrise sont nombreuses. Pour une meilleure compréhension, elle les a réparties en deux groupes : **les technologies d'interfaces**, mises en œuvre principalement par le département design et production graphique et **les technologies serveurs**, mises en œuvres essentiellement par le département développement et technologies de l'information.

6.3.3.1. Expertise en technologies d'interfaces

Dans le domaine des technologies d'interfaces, l'évolution est constante depuis 1994. Emakina en a accompagné toutes les étapes. Le web est né parlant HTML, depuis il a muté en XHTML, une version de l'HTML normalisée en XML. La présentation et le contenu des pages web sont désormais dissociés grâce aux **CSS** (Cascading Style Sheets), les interfaces sont de plus en plus réactives grâce au langage **Javascript**, à l'extension Flash intégrée depuis des années en standard aux navigateurs, et aux diverses extensions multimedia des navigateurs qui permettent la diffusion de contenu sonore et vidéo.

Depuis 2005, une nouvelle (r)évolution est en marche, elle est intitulée "AJAX". AJAX exploite une nouvelle possibilité de dialogue entre le navigateur et les serveurs web qui évite de recharger toute la page à chaque opération. Ceci rend les interactions plus fluides mais surtout permet de créer des interfaces web

plus proches de celles des logiciels. Utiliser AJAX c'est échanger les données entre navigateur et serveur en **XML**, les traiter en **JavaScript** et utiliser les **CSS** et le **DOM** (Document Object Model) pour modifier les écrans dynamiquement.

Lors de l'apparition soudaine d'AJAX, Emakina maîtrisait déjà toutes les composantes technologiques de cette (r)évolution. Ceci lui a permis d'être immédiatement leader en cette nouvelle spécialité. Emakina est une des seules agences web belges à avoir déjà appliqué AJAX dans des projets d'entreprise.

Emakina compte capitaliser sur son expertise en Flash et en AJAX pour être le leader dans le domaine des RIA (Rich Internet Application).

6.3.3.2. Expertise en technologies serveurs

Emakina met principalement en œuvre les architectures Microsoft, .Net, J2EE et Open Source. Ces trois plate-formes technologiques sont les standards industriels d'aujourd'hui. Emakina dispose d'experts spécialisés et certifiés dans ces technologies à deux niveaux : **Conseil en architecture** et **Développement**.

Conseil en architecture

Avant de démarrer un projet, il est nécessaire de déterminer son cadre technologique. Dans le jargon professionnel, on parle d'architecture applicative .NET, J2EE, etc. Chacune d'entre elles recèle ses possibilités et ses contraintes qui nécessiteront un choix préalable judicieux.

Les questions à résoudre concerneront par exemple les produits qui seront utilisés, les liens entre les sous-systèmes, la façon dont la sécurité des données sera assurée, etc.

Dans de nombreux cas, cela suppose de connaître intimement le fonctionnement des systèmes de l'entreprise cliente, ses processus interne et nécessite une étroite collaboration avec son département informatique.

Expertise en développement

Une fois conçu sur papier le projet doit être construit cette fois sur un écran d'ordinateur. L'équipe de développement d'Emakina se démarque par son équilibre entre talent, expérience et connaissance des produits. Les développeurs sont motivés par la volonté de rester à la pointe des technologies. Ils ont souvent l'occasion de travailler sur des projets novateurs qui les passionnent. Tous suivent régulièrement séminaires et cours qui complètent leur socle de compétences existant par des certifications.

Historiquement, le marché s'est réparti entre les technologies de Microsoft et les technologies Java. Les deux plates-formes applicatives impliquent une approche orientée "objet" et ont favorisé l'adoption de méthodes de développement modernes qui aujourd'hui ont fait leur preuves.

Durant ces dernières années, le niveau de l'équipe a évolué du simple "scripting" à la programmation professionnelle, des méthodes "procédurales" à "l'orienté objet", des simples formulaires aux applications complexes et des simples interactions avec une base de donnée, ... à l'intégration de systèmes au cœur des entreprises.

L'apparition sur le marché de **système de gestion de contenus** (Tridion, TeamSite) et de **plates-formes de portails** (IBM, SAP) ont rajouté une nouvelle dimension au métier d'Emakina : dans un but de simplification des mises à jour et de facilitation de l'intégration des applications web existantes, ces nouveaux outils ont paradoxalement rendu le développement d'applications web et de sites d'entreprise beaucoup plus complexes.

Depuis des années Emakina a implémenté ces produits aussi bien pour développer de petites applications performantes que des solutions plus puissantes mais complexes.

Emakina a réussi à de nombreuses reprises le challenge de combiner le **système de gestion de contenu** et des **plates-formes de portails**, tout en maintenant une interface utilisateur ergonomique et esthétique. Par ailleurs, Emakina a géré ces projets depuis la phase de conception des spécifications "business" à la mise en production finale.

L'arrivée du mouvement "Open Source" a rajouté une dimension de gratuité et de partage assez excitant au métier d'Emakina. Les clients poussent de plus en plus à leur utilisation. Emakina étudie constamment les nouvelles applications et technologie Open Source et sélectionne celle qui apporte le plus de valeur

ajoutée à ses clients.

Quelles que soient les technologies mises en œuvre, les librairies de code source et les plates-formes de développement les plus standard sont utilisées afin de bénéficier de l'évolution permanente des technologies, à la fois au point de vue des performances, en terme d'échelle de coûts, et dans une perspective de capitalisation des connaissances acquises.

6.3.4. Concurrence

Par rapport à ses concurrents, Emakina se distingue par :

- ses références,
- la gamme de ses services intégrés,
- le bon équilibre entre ses compétences en technologie et sa créativité
- son portefeuille clients et leur fidélité.

6.3.4.1. Principaux concurrents

- Les agences belges "full service" : DAD, Axes2.com, The Reference, Uniway, Tagora, Winsome, Nascom;
- Les agences principalement actives sur le volet "marketing interactif" : These Days, i-Merge, LUON, activeIDEA, Duval Guillaume E, Group 94;
- Les agences principalement actives sur le volet "technology" : Sopra, DigiPoint, NetArchitects;
- Les agences "full service" internationales : LB Icon / Framfab, AKQA, Digitas, Avenue A/Razorfish, Agency.com, Business Interactif, Atmosphere BBDO, Blast Radius.

La revue Inside a publié, dans son édition d'avril 2006, le top-10 des agences web en Belgique.

Top 10 web agencies	
1	DAD
2	Emakina
3	Axes2.com
4	The Reference
5	Uniway
6	Qwentès
7	Tagora
8	Winsome
9	Agency.com
10	Walking Men

Source : Inside, n° 84, avril 2006

Dans cette même édition, la revue Inside a également publié le chiffre d'affaires réalisé pour l'année 2005 par le top-25 des agences web de Belgique. Ces chiffres sont repris dans le tableau ci-dessous. Il est à noter que parmi les chiffres d'affaires cités, certains représentent une estimation faite par l'agence web elle-même, tandis que d'autres représentent une estimation faite par la rédaction de la revue.

Sur la base de ces chiffres, il peut être estimé qu'Emakina réalise 10,41% du chiffre d'affaires total réalisé par l'ensemble de ces top-25 agences web. La Société ne dispose pas d'autres données chiffrées sur les parts de marché de ses concurrents.

	Nom de l'agence web	Chiffre d'affaires 2005 (en EUR)	Pourcentage du chiffre d'affaires total
1	DAD	6.000.000	13,24%
2	Emakina	4.714.000	10,41%
3	Axes2.com	3.500.000	7,73%
4	The Reference	3.450.000	7,62%
5	Uniway	2.970.000	6,56%
6	Qwentès Kantor*	2.800.000	6,18%
7	Tagora	2.500.000	5,52%
8	Winsome	2.450.000	5,41%

9	Agency.com (ex-Hypervision)**	2.250.000	4,97%
10	Walking Men	1.800.000	3,97%
11	Defimedia*	1.510.000	3,33%
12	Alternet	1.456.000	3,21%
13	Duo	1.300.000	2,87%
14	e2e	1.155.000	2,55%
15	Globule Bleu	1.010.000	2,23%
16	Lodestar	1.000.000	2,21%
17	Edge	894.000	1,97%
18	OX2	860.000	1,90%
19	Tales	742.000	1,64%
20	Orbit One*	663.000	1,46%
21	Morris & Chapman	568.000	1,25%
22	Ideaxis	534.000	1,18%
23	2mpact	400.000	0,88%
24	ABS Creative	390.000	0,86%
25	Seesite	386.000	0,85%
	Total	45.302.000	100,00%

* Estimation du chiffre d'affaires faite par l'agence web.

** Estimation du chiffre d'affaires faite par la rédaction d'Inside.

6.3.4.2. Un positionnement concurrentiel et différencié

Par rapport à ses concurrents belges :

- Emakina est la première agence Internet indépendante qui combine véritablement des compétences business et technologiques de manière équilibrée;
- Emakina est une véritable agence «full service» : elle dispose de tout le personnel en interne pour gérer une importante charge de travail. Contrairement à d'autres, elle ne sous-traite pas la plus grosse partie de sa production.

Par rapport à ses concurrents internationaux :

- Tout en étant capable de gérer des projets très ambitieux, Emakina est une agence à taille humaine. Cet aspect est très apprécié de ses clients;
- Située au cœur de l'Europe, dans un environnement multilingue, Emakina est capable de prendre en charge sans aucune difficulté des projets qui couvrent différents pays et déployés en plusieurs langues.

6.3.5. Les clients

Le cœur de cible d'Emakina est constitué de grandes entreprises nationales et internationales.

Emakina compte une cinquantaine de clients actifs, dont le top 10 représente près de 70% du chiffre d'affaires (voir également «Facteurs de risques» 1.2 «Risque de dépendance vis-à-vis des clients»).

6.3.5.1. Top 10 (classé par ordre alphabétique)

Client Confidentiel
Client Confidentiel
Client Confidentiel
D'leteren
Delta Lloyd Life
Dexia
Manpower
Proximus
SN Brussels Airlines
Total

Pour Proximus, Emakina réalise des actions de marketing interactif qui amplifient les campagnes traditionnelles. L'Internet renforce la notoriété de la marque dans le groupe cible et permet d'informer le consommateur sur les produits.

D'Ieteren a confié à Emakina la gestion des sites des marques VW, Audi, Seat et Skoda. Sur le marché automobile, les sites Internet sont des supports de vente incontournables. Les consommateurs peuvent y découvrir les produits et les configurer selon leurs besoins. Chaque jour, Emakina enrichit les sites avec de nouvelles sections et de nouvelles campagnes promotionnelles.

Pour Total, Emakina gère les sites de la pétrochimie et la vente de mazout en ligne. Elle réalise la communication corporate de Total Belgium, aussi bien sur le web que sur papier.

Chez Dexia, Emakina améliore la communication interne par des sites intranet permettant de relier les différents départements et filiales entre eux. Des dizaines de milliers de personnes se connectent chaque jour sur ses applications.

Pour la STIB (Société des Transports Intercommunaux Bruxellois), Emakina déploie des portails d'entreprise pour les 6.500 personnes qui y sont employées. Chaque jour, les conducteurs de métro, de tram et de bus impriment leur «planchette» à l'aide de ses applications.

6.3.5.2. La répartition géographique des clients

Le centre de production est basé à Bruxelles.

Emakina travaille de plus en plus pour des clients situés hors du périmètre belge : elle collabore avec Total France et déploie les sites de Wrangler Europe.

Le chiffre d'affaires en 2005 se concentre à plus de 80% sur la Belgique, le solde étant généré par des clients dont le centre de décision est localisé en France, en Suisse et aux Pays-Bas.

6.3.5.3. La démarche commerciale d'Emakina

Une équipe de choc

L'équipe commerciale est composée des trois membres de la direction, d'un commercial et de quatre directeurs de clientèle.

Pour accéder aux meilleurs budgets, il est nécessaire d'intervenir le plus en amont possible dans la réflexion du client. Emakina utilise la «cellule stratégique» qui lui permet d'offrir aux clients et prospects des services de consultance en stratégie marketing et communication.

Cette équipe est constituée des meilleurs éléments dans leurs domaines de compétence respectifs. Après la mise en place de ce noyau en 2004, Emakina a remporté plusieurs succès importants.

- Glaxo SmithKline (site produit, mondial, première implémentation dans 5 pays européens)
- Wrangler (site européen, implémentation dans 23 pays européens)
- Goodyear Europe (développement d'un site de vente en ligne pour tous les revendeurs européens).

Fidélisation et prospection

En 2005, 85,58% du chiffre d'affaires d'Emakina a été réalisé avec des clients existants, le reste venant de nouveaux clients.

La politique commerciale d'Emakina est de construire une relation long terme avec le client et de connaître parfaitement son activité.

Parallèlement au partenariat avec la clientèle existante, Emakina recrute de nouveaux clients qui répondent à certains critères de sélection : visibilité sur le marché, potentiel de développement, taille des budgets, ambition du projet...

Par son réseau relationnel et sa notoriété sur le marché, Emakina est sollicitée pour répondre à des appels

d'offre émanant de grandes entreprises nationales et européennes. Sur les EUR 5,0 millions de ventes en 2005, EUR 0,75 million a été réalisé avec des nouveaux clients.

Afin d'être «top of mind», Emakina communique régulièrement ses derniers projets par le biais de la presse, participe aux événements clés du secteur et est membre de la plupart des fédérations et groupements professionnels.

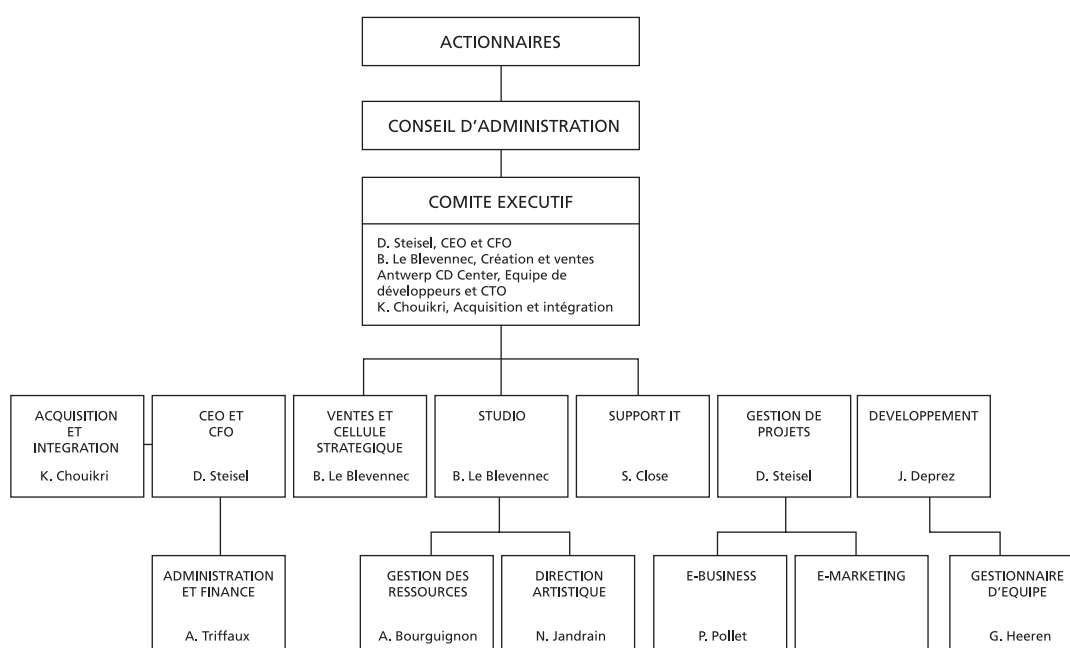
6.3.6. Les fournisseurs

Emakina a noué des partenariats avec des sociétés tierces qui fournissent des technologies, des logiciels ou des services qu'Emakina utilise dans ses projets. Certains de ces partenariats se sont concrétisés par des relations clients/ fournisseurs ou des accords commerciaux plus poussés et/ou des collaborations sur certains projets (voir également «Facteurs de risques» 1.8 «Risque de dépendance vis-à-vis de certains fournisseurs»).

- **Portails** : maîtrise technologique des portails standards utilisés par les grandes sociétés : Websphere (IBM), SAP;
- **Développement** : utilisation des produits standards : Microsoft, Java, XML, Open Source, Adobe/Macromedia;
- **Systèmes de Gestion de Contenu** : maîtrise technique et commercialisation de différents logiciels, selon la taille et les besoins du client : Tridion, Interwoven, eMagic, Contribute;
- **Qualité de service** : collaboration avec IP-label, spécialisé dans l'audit de performance des sites Internet;
- **Internet Service Provider** : fournisseur d'infrastructure Internet : Colt;
- **Mobile Gateway** : pour l'envoi de SMS dans le cadre de campagnes SMS/MMS à gros volume : Mcube;
- **Payement Provider** : fournisseur de solutions de paiement électronique : Ogone;
- **Video Streaming** : adaptation et diffusion de vidéo par Internet : Telemak;
- **Analytics** : maîtrise et commercialisation de WebTrends, outil de suivi de fréquentation de site (statistiques de fréquentation, etc);
- **E-mail marketing** : pour l'envoi d'e-mails dans le cadre de campagnes à gros volume et suivi de ces campagnes : Edatis, Citobi, Barnes & Richardson;
- **Production graphique** : pour l'exécution de certaines tâches spécialisées : Design is Dead, iFood;
- **Audiovisuel** : pour la réalisation de clips vidéos et sonorisations : Escape Labs, Amor & Psyche;
- **Régies** : pour l'achat media (Internet, affichage etc) : Hi-Media, MSN, Skynet, Mediafield.

6.4. LA STRUCTURE D'EMAKINA

6.4.1. L'organigramme



6.4.2. La cellule stratégique

Tout comme l'Internet occupe une place grandissante dans les stratégies business et commerciales, les clients d'Emakina sont de plus en plus demandeurs d'un accompagnement en amont de leurs projets Internet. Pour répondre à ces sollicitations, Emakina a mis en place depuis 2004 une «cellule stratégique» dont le rôle principal est d'aider le client à traduire sa stratégie sur Internet.

Ce département produit des concepts créatifs de deux types :

- l'approche graphique et conceptuelle de sites Internet;
- les concepts créatifs de campagne de marketing interactif.

Enfin la «cellule stratégique» est également en charge de coacher et de valider l'exécution des concepts créatifs et graphiques par le «studio».

La «cellule stratégique» est composée de 8 personnes aux profils complémentaires, dirigées par un directeur de création.

6.4.3. Le studio

Le département design et production graphique, appelé «studio», est chargé de la production des interfaces et des contenus des projets. Son rôle est de donner vie aux concepts et recommandations formulés par le département stratégie et création.

C'est le plus gros des départements, composé de 25 personnes. Il est co-dirigé par le directeur de création et une gestionnaire des ressources humaines.

6.4.4. Le département développement et technologie de l'information

Le département développement et technologie est chargé des volets «generation front office» et «back office» (ce qui ne se voit pas) des projets. C'est ce département qui possède toute l'expertise technologique «serveur» au sein d'Emakina.

Son équipe implémente des technologies externes dans les projets Internet développés par l'agence. Il s'agit principalement de systèmes de gestion de contenu, de paiement en ligne ou autres.

C'est le deuxième département en importance, composé de 22 personnes. Il est co-dirigé par un directeur et un gestionnaire des ressources humaines.

6.4.5. Le département de suivi de clients et projets

Ce département représente le visage de l'agence auprès du client. Il est co-dirigé par un directeur qui valide les estimations et plannings préparatoires aux projets et constitue les équipes et un gestionnaire des ressources humaines qui assure l'animation des ressources humaines du département, le suivi des objectifs individuels et le recrutement en collaboration avec le directeur. Ils sont assistés par les directeurs de clientèle et les chefs de projets.

6.4.6. Le département support et administration

Ce département est constitué de quatre personnes assurant le suivi administratif et opérationnel et de deux personnes assurant le support informatique nécessaire.

6.5. LA STRATÉGIE

6.5.1. Trois axes de développement

Emakina a une stratégie de croissance basée sur trois axes.

6.5.1.1. L'axe Marketing et Communication :

Contexte

Le paysage de la communication a été bouleversé par l'arrivée de l'Internet. Les entreprises doivent intégrer ce nouveau canal à ceux existants et adapter le contenu de leur communication en fonction.

Le web permet en outre aux consommateurs de s'informer par eux-mêmes, de partager leur avis avec d'autres personnes, de dialoguer avec les marques comme jamais auparavant. Au lieu d'une communication contrôlée «top-down», les entreprises doivent apprendre à communiquer plus horizontalement dans un contexte où les consommateurs ont pris le pouvoir.

Stratégie

Emakina a pour stratégie d'intervenir le plus tôt possible dans les projets e-business de ses clients afin d'encadrer un maximum leur processus décisionnel et les orienter de la sorte vers la conception de stratégies intégrées.

En augmentant sa surface de contact avec les décideurs ainsi que sa connaissance des plans stratégiques de ses clients, Emakina élargit la gamme de son intervention et le chiffre d'affaires qu'elle preste pour chacun d'entre eux.

6.5.1.2. L'axe Technologies de l'Information

Contexte

Dans le domaine de l'Intranet, les applications clients-serveurs se verront fortement concurrencées par l'arrivée des applications web. Faire l'économie d'installer des logiciels clients sur les postes de travail, intégrer les interfaces des différentes applications dans des portails d'entreprise centralisés ... voilà des arguments qui ont fait réfléchir les départements informatiques des entreprises.

Pointons aussi l'intégration d'applications transactionnelles (e-commerce, self-service) dans le fonctionnement interne des entreprises. L'exemple clé ici est le succès de l'online banking, qui prend une importance grandissante dans le monde financier, mais aussi dans la vie quotidienne du consommateur.

Stratégie

Depuis sa naissance, Emakina assume la responsabilité «end-to-end» des projets web, depuis l'analyse jusqu'à la livraison en y intégrant, selon les besoins du projet, des solutions de partenaires ou des parties développées sur mesure.

Emakina a ainsi noué des partenariats avec les meilleurs éditeurs de plates-formes et d'applications, qu'il s'agisse de portails Internet, Extranet ou Intranet ou de gestion de l'information au sens large (Content Management, Document Management, Knowledge Management...). Emakina est également partenaire de fournisseurs d'infrastructures transactionnelles (e-commerce, réservation en ligne, paiement en ligne...) qui permettent une interaction directe entre l'entreprise et ses clients.

L'arrivée de nouvelles technologies a augmenté le niveau d'exigence des utilisateurs quant à la qualité des interfaces. Les entreprises se voient soudain obligées de remettre à niveau l'ensemble des interfaces de leurs applications web pour que celles-ci soient conviviales, claires et utilisables.

La stratégie d'Emakina consiste à maîtriser ces nouvelles possibilités d'interface utilisateur qui permettent de créer des RIA (Rich Internet Applications).

Ainsi, en étant compétente à la fois pour les développements back-end et les interfaces ergonomiques, Emakina est l'une des rares agences à même d'aider les entreprises dans la mise à niveau de leur application par rapport à l'évolution technologique.

6.5.1.3. L'axe Business

Contexte

Confrontées à la dérégulation des marchés et à la mondialisation des échanges, les entreprises ont vu apparaître de nouveaux acteurs, souvent plus souples et agiles et qui remettent en question leur secteur d'activité.

Contraintes de réinventer leur modèle économique, de créer de nouveaux produits, services et solutions, de développer de nouveaux canaux de vente, les entreprises se tournent souvent vers l'Internet dont le potentiel est encore largement sous-exploité à ce jour.

Cependant, mener une réflexion stratégique demande une connaissance approfondie de l'Internet dans tous ses aspects.

Stratégie

Emakina dispose de consultants spécialisés en technologie, en conception créative, en information architecture, en ergonomie... Chacun d'entre eux est capable de se plonger dans l'univers du client, dans son secteur d'industrie et de l'aider à remodeler son business model en y intégrant les possibilités offertes par les nouvelles technologies.

A une échelle mondiale, Emakina doit se donner les moyens de renforcer ses effectifs et de mettre en place une plate-forme de connaissance où l'équipe pourra mettre davantage en commun son expérience accumulée. Ainsi, elle pourra attaquer des projets de plus en plus grands et maîtriser plus en profondeur la complexité de chaque secteur d'activité.

6.5.2. Choix tactiques

6.5.2.1. Gérer des projets plus importants et plus complexes

Emakina a mis en place les outils de pilotage, les procédures et les ressources humaines et autres nécessaires à la gestion de semblables projets. Emakina est prête pour la croissance.

6.5.2.2. Intégrer les multiples canaux de communication

Aujourd'hui, les clients recherchent des applications marketing innovantes, ambitieuses pour capter l'attention des internautes. Il faut déployer des jeux, susciter l'intérêt du consommateur, conserver son attention, apporter de l'humour, le surprendre en permanence et utiliser les dernières nouveautés (blogs, vidéo, podcasting...) pour se démarquer de la concurrence.

Ces nouvelles plates-formes de marketing interactif nécessitent des investissements importants en termes de conception et de développement. Plusieurs groupes internationaux centralisent leurs investissements à l'échelon européen. C'est le cas par exemple de Wrangler Europe, de Fortis et de Dexia.

Depuis sa création, Emakina explore les technologies Internet ainsi que toutes les autres plates-formes liées aux nouvelles technologies de la communication (téléphones mobiles, consoles de jeux, périphériques multimedia...) afin d'apporter des solutions innovantes à ses clients.

En mai 2006, Emakina lance pour Volkswagen la première chaîne de télévision de marque diffusée sur internet, iPod, Playstation portable et téléphone mobile. Emakina continue à explorer les nouveaux canaux de diffusion.

6.5.2.3. Diversifier les compétences

En développant la gamme des services en marketing interactif et en e-business, Emakina a répondu aux attentes de ses clients.

Pour D'Ieteren, les besoins initiaux consistaient ainsi à installer l'infrastructure Internet (e-business), alors qu'aujourd'hui, la demande de ce client s'oriente davantage vers les campagnes interactives pour augmenter les visites et les ventes (marketing interactif).

La fusion en 2001 répondait déjà à cette évolution et Emakina compte à nouveau développer sa gamme de services pour pouvoir servir encore mieux ses clients.

6.5.2.4. Politique de recrutement : anticipation des besoins

Les clients ont également fait évoluer Emakina en termes de ressources humaines. Les équipes ont été renforcées en nombre de personnes, en qualité ou en compétences.

Cette croissance a pu se réaliser par la mise en œuvre d'une politique agressive de recrutement : la participation aux événements du secteur, une communication ciblée online et dans la presse spécialisée et surtout un réseau de contacts en perpétuel développement.

Emakina maîtrise son expansion par des outils de pilotage et de projection qui permettent l'anticipation à trois mois des besoins en ressources humaines par spécialité.

Durant le premier trimestre 2006, plus de 100 experts du web ont postulé directement sur le site d'Emakina.

6.5.2.5. Soutenir le développement international

De plus en plus, Emakina répond à des demandes de clients internationaux pour réaliser des applications en marketing interactif ou en e-business à un niveau européen, voire mondial. C'est le cas de clients acquis comme Wrangler Europe, GSK International, Goodyear Europe, SN Brussels Airlines,...

Dans ce cadre, Emakina a créé et implémenté une équipe spécialisée dans les projets internationaux.

Aujourd'hui, l'enjeu est de répondre à des objectifs de plus en plus ambitieux. En développant son expertise stratégique à un niveau international, Emakina augmente la valeur de ses services.

Emakina souhaite tirer profit de la vague de consolidation actuelle sur le marché en vue de devenir un partenaire européen pour ses clients internationaux.

6.6. CONCLUSION

Dans un proche avenir, seuls quelques acteurs pourront gérer les projets Internet qui ne cessent de gagner en complexité au fil des années. Les nouveaux media se caractérisent par leur évolution permanente qui exige une créativité et une expertise technologique sans cesse renouvelées.

Emakina évolue dans un marché en croissance où il faut satisfaire une clientèle de plus en plus connectée et utilisatrice de services en ligne. Riches de son expérience unique dans les nouveaux media, Emakina souhaite prendre de nouvelles parts du marché belge, mais aussi s'étendre hors de ses frontières nationales.

7. COMMENTAIRES ET ANALYSE DU MANAGEMENT SUR L'EVOLUTION DE LA SOCIETE, DE SES COMPTES ET DE SES OPERATIONS

La section suivante peut être lue en parallèle avec le chapitre 8 de ce Prospectus reprenant les comptes audités d'Emakina.

Les comptes commentés dans cette section et repris dans le chapitre 8 incluent les années 2003, 2004 et 2005 ainsi que la comparaison du premier trimestre de 2006 avec le premier trimestre de 2005.

Pour rappel, Emakina Group comprend Emakina Belgique et Emakina France. La Société n'avait pas d'obligation légale de pratiquer une consolidation et de déposer des comptes consolidés avant 2005. Aussi, la consolidation des comptes de l'exercice 2004 a-t-elle été établie uniquement pour les besoins du Prospectus et afin de permettre la comparaison avec l'exercice 2005. La Société n'a pas établi de comptes consolidés pour l'exercice 2003. On compare dès lors successivement l'évolution des états financiers 2003 et 2004 d'Emakina Belgique, le passage en 2004 des comptes d'Emakina Belgique aux comptes consolidés d'Emakina Group, l'évolution d'Emakina Group (consolidé) de 2004 à 2005 et l'évolution d'Emakina Group (consolidé) sur le premier trimestre de 2005 («2005 Q1») par rapport au premier trimestre de 2006 («2006 Q1»).

7.1. VUE D'ENSEMBLE

Ainsi qu'expliqué au chapitre 5, Emakina est une «web agency» active aujourd'hui dans les quatre activités suivantes : la réalisation de sites internet informatifs, la réalisation de campagnes d'e-marketing, la consultation en stratégie Internet et e-marketing ainsi que la réalisation de sites Internet de transactions et liés à l'e-commerce.

L'évolution du marché dans ces différentes activités explique la hausse du chiffre d'affaires d'Emakina. Ces évolutions sont expliquées sous le point 7.2 ci-dessous. Emakina a connu une hausse de ses marges qui résultent de sa meilleure organisation interne visant notamment à améliorer le taux de facturation de son personnel, de la valeur ajoutée de ses réalisations lui permettant de soutenir ses prix, d'une meilleure gestion des sous-traitants et de la croissance qui lui a permis de mieux absorber ses coûts fixes. Les améliorations de marge sont expliquées au point 7.3. L'évolution des principaux postes du bilan d'Emakina est expliquée sous le point 7.4. Emakina étant une société de services, le développement de ses opérations nécessite peu d'investissements en actifs fixes; les évolutions les plus commentées sous le point 7.4 concernent dès lors les différents éléments du besoin en fonds de roulement. Le point 7.5 commente l'évolution du cash flow dégagé par la Société, qui est un résultat direct de l'évolution de son résultat expliqué en 7.2 et 7.3 et de l'évolution du bilan, et en particulier du besoin en fonds de roulement commenté en 7.4.

7.2. EVOLUTION DES VENTES D'EMAKINA

(en EUR milliers)	2003	2004	2004	2005	2005 Q1	2006 Q1
	Emakina Belgique		Emakina Group			
Ventes et prestations	3.658	4.037	4.037	5.018	1.061	2.018
A. Chiffre d'affaires	3.639	3.951	3.951	4.722	1.061	1.747
B. Variations commandes en cours	-	67	67	215	(10)	265
C. Autres revenus	19	18	18	81	10	6

7.2.1. Evolution d'Emakina Belgique de 2003 à 2004

En 2003, les clients d'Emakina étaient encore frileux à effectuer des investissements importants en Internet. Les demandes des clients portaient principalement sur la professionnalisation de leurs sites informatifs, notamment sur l'automatisation de la gestion du contenu. Les clients, réticents à voir l'Internet comme un canal de vente dans lequel investir, dégageaient des budgets faibles pour la réalisation de campagnes de marketing interactif.

2004 a été une meilleure année pour Emakina. Les campagnes de marketing interactif sont devenues plus importantes. Les réalisations dans l'e-commerce également. On citera comme exemples la réalisation de campagnes de marketing interactif pour Proximus et la réalisation du site des ventes de SN Brussels Airlines dans l'e-commerce. Proximus, client inexistant en 2003, devient un client important d'Emakina en 2004. Cette année marque ainsi à la fois l'arrivée de nouveaux clients importants et une phase de diversification pour les activités d'Emakina pour atteindre ce qu'elle est aujourd'hui. Aux deux millions d'euro réalisés en sites d'information, s'ajoutaient en 2004, EUR 0,9 million réalisé en marketing interactif, EUR 0,5 million réalisé en consulting et EUR 0,6 million réalisé en e-commerce.

En conclusion, l'évolution du chiffre d'affaires de EUR 3,7 millions en 2003 à EUR 4,0 millions en 2004 résulte principalement d'une hausse du volume d'heures facturées sur des campagnes de marketing interactif et de réalisations liées à l'e-commerce.

7.2.2. Evolution d'Emakina Belgique en 2004 à Emakina Group en 2004

Le conseil d'administration d'Emakina Group a décidé de présenter des comptes consolidés de la Société à partir de l'exercice 2004 même s'il n'en a pas l'obligation légale. L'objectif est de fournir une image fidèle des résultats.

Etant donné qu'il n'y a pas eu de ventes réalisées par Emakina France en 2004, les ventes d'Emakina Group sont identiques aux ventes d'Emakina Belgique pour cette année. Notons que c'est également le cas en 2005.

7.2.3. Evolution d'Emakina Group de 2004 à 2005

2004 avait montré des signaux clairs relatifs à l'émergence du marketing interactif chez les clients et les prospects d'Emakina.

Emakina a effectué des efforts importants pour soutenir son positionnement sur le segment du marketing interactif. Ces efforts se sont notamment matérialisés par l'organisation de séminaires et par les campagnes de publicité dans des revues spécialisées.

2005 a confirmé la tendance perçue en 2004 et a récompensé les efforts effectués par Emakina. Proximus, cité dans le point 7.2.1, est resté un client important d'Emakina. De nouveaux clients ont permis à Emakina de réaliser de belles campagnes de marketing interactif, telles que celles réalisées pour Electrabel ou pour Jean-Paul Gaultier. On notera aussi l'arrivée de clients internationaux, tel que Wrangler, qui assoient la capacité d'Emakina à réaliser ce type de campagnes sur plusieurs pays et constituent ainsi une référence importante. L'activité Marketing Interactif passe de EUR 0,9 million en 2004 à EUR 1,6 million en 2005, soit une augmentation de 70%.

Les autres activités ont évolué comme suit. L'activité Consulting passe de EUR 0,5 million en 2004 à EUR 0,8 million en 2005, soit une augmentation de 51%. L'activité Transactions et E-commerce passe de EUR 0,6 million en 2004 à EUR 0,8 million en 2005, soit une augmentation de 43%. L'activité Site d'information recule

de EUR 2,0 millions en 2004 à EUR 1,6 million en 2005, soit une diminution de 19%.

Emakina attribue l'amélioration de son efficacité commerciale aux trois initiatives suivantes. Premièrement, par l'engagement d'un commercial senior. Deuxièmement, par une meilleure gestion du planning et de certaines tâches opérationnelles qui ont permis de dégager du temps pour le management d'Emakina qui a pu de la sorte se consacrer davantage aux contacts avec les clients. Troisièmement, la création d'une cellule stratégique a permis un travail de réflexion en amont des propositions commerciales, influençant positivement le taux de transformation des propositions en projets.

Cette efficacité commerciale a notamment permis à Emakina de nouer des relations avec de nombreux nouveaux clients. Sur les 24,3% de croissance réalisés en 2005, 18,7% sont le résultat de nouveaux clients et 5,6% sont le résultat des clients existants en 2004. Ces chiffres démontrent également la loyauté des clients existants puisque 85% des ventes réalisées en 2005 l'ont été avec des clients existants en 2004.

La croissance s'est également accélérée au cours de l'année 2005. En effet, la croissance du dernier trimestre 2005 a été de 48,3% par rapport aux ventes réalisées durant le dernier trimestre 2004.

7.2.4. Evolution d'Emakina Group de 2005 Q1 à 2006 Q1

Emakina a connu une belle croissance durant le premier trimestre de 2006. Les clients d'Emakina ont en effet dégagé des budgets importants, en particulier pour deux types de réalisation : le Marketing Interactif et des activités de Consulting. L'activité Marketing Interactif passe de EUR 0,32 million au Q1 de 2005 à EUR 0,72 million au Q1 de 2006, soit une augmentation de 125%. L'activité Consulting passe de EUR 0,15 million au Q1 de 2005 à EUR 0,34 million au Q1 de 2006, soit une augmentation de 126%.

L'activité des Sites d'information connaît une augmentation également : 85% de croissance, en passant de EUR 0,39 million au Q1 de 2005 à EUR 0,71 million au Q1 de 2006. Cette augmentation est due à une forte demande pour le re-engineering de sites Internet basés sur les nouvelles technologies (Web 2.0), telles qu'AjAx basé sur l'HTML ou les Rich Internet Applications (RIA) basées sur le Flash.

L'activité Transactions et E-commerce a grimpé de EUR 0,20 million au Q1 de 2005 à EUR 0,25 million au Q1 de 2006, soit une augmentation de 26%.

Alors que les clients d'Emakina décrits dans le point 7.2.1 investissaient de manière prudente en 2003, les clients d'Emakina ont aujourd'hui considérablement augmenté la taille moyenne des projets qu'ils confient à Emakina.

L'évolution récente des ventes d'Emakina est donc la conséquence de trois facteurs :

1. Une évolution technologique : les technologies décrites ci-dessus permettent d'obtenir un site à la fois plus convivial et plus efficace et la diffusion du broadband rend tous les internautes capables d'utiliser pleinement les fonctionnalités de l'Internet.
2. Une évolution marketing : l'efficacité croissante des campagnes de marketing interactif incite les clients à investir dans ces moyens d'atteindre leurs cibles de marché de façon créative.
3. Le positionnement d'Emakina : Emakina s'est positionné comme un pionnier à la fois dans la maîtrise des nouvelles technologies et dans la réalisation des campagnes de marketing interactif. La demande très soutenue à laquelle Emakina fait face aujourd'hui récompense ainsi sa vision et les efforts entrepris pour la mettre en œuvre.

Ces facteurs se traduisent par une croissance de 90% des ventes (soit un accroissement de EUR 0,957 million) lors du premier trimestre de 2006 en comparaison avec le premier trimestre de 2005. Cette accélération de la croissance était déjà perceptible sur le dernier trimestre de 2005, qui comme mentionné plus haut était en croissance de 48% par rapport au dernier trimestre de 2004 (soit un accroissement de EUR 0,520 million).

Pendant le premier trimestre 2006, 21 nouveaux collaborateurs ont rejoint les rangs d'Emakina, soit une hausse des effectifs de plus d'un tiers par rapport au niveau du 31 décembre 2005. La notoriété, la qualité des projets, les références clients d'Emakina sur le marché ont permis d'attirer les meilleurs talents.

En avril, Emakina a racheté 50% des parts de B.On The Net et dispose d'une option d'achat sur les autres 50%. B. On The Net avec ses 3 collaborateurs permet de renforcer le pôle Cold Fusion d'Emakina. Cette ac-

quisition n'aura pas un impact significatif sur les résultats d'Emakina. Cette acquisition ayant eu lieu début avril, elle n'est donc pas reflétée dans les chiffres du premier trimestre 2006.

7.3. EVOLUTION DES MARGES D'EMAKINA

(en EUR milliers)	2003	2004	2004	2005	2005 Q1	2006 Q1
	Emakina Belgique		Emakina Group			
Ventes et prestations	3.658	4.037	4.037	5.018	1.061	2.018
EBITDA	498	497	496	571	88	447
Marge d'EBITDA	13.6%	12.3%	12.3%	11.4%	8.3%	22.2%
EBIT	368	388	381	454	61	416
Marge d'EBIT	10.1%	9.6%	9.4%	9.0%	5.7%	20.6%
EBT	219	326	213	282	25	380
Marge d'EBT	6.0%	8.1%	5.3%	5.6%	2.4%	18.8%
Bénéfices (part du groupe)	-343	305	192	104	6	241
Marge nette	-9.4%	7.6%	4.8%	2.1%	0.6%	11.9%

7.3.1. Evolution d'Emakina Belgique de 2003 à 2004

Les marges d'EBITDA et d'EBIT en 2003 sont respectivement de 13,6% et de 10,1%. 2003 a été une année très difficile pour Emakina. La société a en effet connu un taux de facturation bas et des frais de restructuration durant l'année 2003.

Les marges d'EBITDA et d'EBIT restent relativement constantes entre 2003 et 2004, avec un léger tassement. 2004 a en réalité montré des signes de reprise et Emakina a procédé à un certain nombre d'engagements. Ces nouvelles recrues ont permis de développer de nouveaux clients, encore présents aujourd'hui. Cependant, certaines d'entre elles n'ont pas été facturées dès leur engagement. De plus, la direction d'Emakina ne disposait pas de 'middle management' et les tâches à effectuer lui laissaient trop peu de temps pour se consacrer aux contacts avec les clients et les prospects. L'organisation et la performance commerciales d'Emakina n'étaient donc pas satisfaisantes en 2004.

La marge d'EBT augmente suite à une diminution des charges financières.

Le bénéfice net d'Emakina était négatif en 2003 à -EUR 0,343 million suite à des charges exceptionnelles de EUR 0,542 million. Cette charge exceptionnelle résulte d'un accord à l'amiable avec un client selon lequel Emakina prenait à son compte une partie du coût du projet lié au retard de livraison et aux développements complémentaires du projet. Notons que la relation avec ce client est aujourd'hui excellente et qu'il figure parmi les clients importants d'Emakina. La gestion de ce type de risque a été depuis lors renforcée.

7.3.2. Evolution d'Emakina Belgique en 2004 à Emakina Group en 2004

Le conseil d'administration d'Emakina Group a décidé de présenter des comptes consolidés de la Société à partir de l'exercice 2004 même s'il n'en a pas l'obligation légale.

En 2004, la marge d'EBITDA d'Emakina Group est identique à celle d'Emakina Belgique. En effet, Emakina France ne réalisait pas de ventes et aucun membre du personnel d'Emakina n'était rattaché au bureau en France en 2004.

De légers amortissements sur du mobilier ont été actés. Ceci explique que l'EBIT d'Emakina Group soit très légèrement inférieur à celui d'Emakina Belgique en 2004.

L'EBT d'Emakina Group est inférieur à celui d'Emakina Belgique de EUR 0,112 million. Cette différence correspond à un amortissement sur écart de consolidation et se maintient au niveau du résultat net, ce qui indique qu'il n'y a pas d'autres différences.

En effet, le périmètre de consolidation d'Emakina Group intégrait au 1^{er} janvier 2004 deux sociétés : Emakina Belgique SA et Emakina France SARL. La consolidation de ces sociétés entraîne un écart de consolidation positif qui correspond à l'écart entre la valeur de chaque participation apparaissant au bilan d'Emakina

Group SA et la valeur des fonds propres de chacune d'entre elles, selon le schéma suivant :

Emakina Belgique

Emakina Belgique est apparue au bilan d'Emakina Group suite aux opérations de fusion et d'apport décrites plus en détail au chapitre 3 de ce prospectus. La valeur de l'écart de consolidation est calculée comme suit : la valeur de la participation en Emakina Belgique dans les comptes d'Emakina Group était de EUR 860.127 au 1^{er} janvier 2004 et correspondait à une valeur initiale de EUR 1.596.598 diminuée de réductions de valeur actées pour un total EUR 736.471. La valeur des fonds propres d'Emakina Belgique était de EUR 17.023 au 1^{er} janvier 2004 et correspondait à un capital de EUR 450.000 (après augmentation) augmenté des réserves de EUR 9.296 et diminué des pertes reportées de EUR 442.275. L'écart de consolidation est donc égal à la valeur de la participation moins la valeur des fonds propres, soit EUR 843.104.

Cet écart se justifie par le fait que la société ne peut être valorisée par la valeur de son actif net positif, mais par sa contribution aux résultats. En effet, Emakina Belgique après une année 2003 de transition a présenté des résultats très positifs en 2004, soit EUR 305.032. Ce niveau de bénéfice et les perspectives de développement justifient que l'écart de consolidation de EUR 843.104 constitue un actif pour Emakina Group.

Emakina France

Pour Emakina France, société créée en 2002, la valeur de la participation était de EUR 1.500 et la valeur des fonds propres était de -EUR 52.743 au 1^{er} janvier 2004. L'écart de consolidation était de EUR 54.243.

Emakina a su développer son activité à l'étranger et notamment en France. Ce développement est passé, entre autres, par la création d'une filiale à Paris. Durant les années 2002 et 2003, le développement d'un premier contrat important a généré des pertes mais a permis d'affirmer la Société en France. Cette référence a entraîné d'autres contrats qui ont été développés dans Emakina Belgique dans l'attente d'obtenir un flux de projets plus important qui justifie économiquement l'engagement de personnel à plein temps à Paris. Ce sera certainement le cas en 2006 grâce à l'accroissement du nombre de clients, de la notoriété et de la visibilité commerciale d'Emakina en France.

L'écart de consolidation est amorti sur une période de 8 ans. Cette durée est à mi-chemin entre une période de 5 ans inférieure à la durée de vie de l'actif et une période de 10 ans sur laquelle la visibilité des activités est plus limitée.

Le point 3.3.2 donne une brève description des filiales d'Emakina Group.

7.3.3. Evolution d'Emakina Group de 2004 à 2005

Les marges d'Emakina Group sur l'ensemble de l'année 2005 se sont très légèrement tassées par rapport à l'ensemble de l'année 2004. Ceci est la conséquence d'investissements en personnel pour renforcer le middle management de la Société, gage d'une croissance durable. Ce middle management a représenté un coût supplémentaire pour Emakina. Les différentes initiatives qu'il a mises en place ont progressivement porté leurs fruits. C'est pourquoi, les marges se sont améliorées progressivement au cours de l'année 2005. Ces initiatives ont été mises en œuvre durant l'année et leurs résultats sont pleinement visibles au premier trimestre 2006. Elles sont détaillées sous le point suivant.

Les charges financières ont été maintenues constantes en montants absolus malgré la croissance et contribuent dès lors à la légère amélioration de la marge d'EBT.

Le résultat net décroît en 2005 suite à un impôt sur le résultat qui passe de EUR 20.933 à EUR 178.123. En effet, en 2004, Emakina a bénéficié du report de pertes fiscales importantes ce qui lui a permis de limiter son impôt dû sur l'exercice. En 2005, Emakina a supporté une charge fiscale «pleine» pour l'exercice en l'absence de pertes reportées.

7.3.4. Evolution d'Emakina Group de 2005 à 2006 Q1

Emakina réalise une marge d'EBITDA de 22% lors du premier trimestre de 2006 et une marge d'EBIT de 21% sur la même période; en comparaison, la marge d'EBITDA sur l'ensemble de l'année 2005 n'était que de 11% et celle d'EBIT de 9%.

Notons que cette amélioration des marges s'est faite progressivement durant l'année 2005. En effet, comme on peut le voir dans le tableau ci-dessus, les marges réalisées durant le premier trimestre 2005 sont inférieures à celles réalisées en moyenne sur l'année. La marge d'EBIT réalisée au dernier trimestre de 2005

était d'ailleurs de 23,7%.

Ces augmentations de marge sont principalement le résultat de quatre facteurs, eux-mêmes résultant d'initiatives mises en place par le management d'Emakina durant l'année 2005 afin d'améliorer ces marges.

La première de ces initiatives est l'optimisation du taux de facturation du personnel facturable d'Emakina (nombre d'heures facturées aux clients / nombre d'heures prestées). Ce taux a augmenté de 4%. Pour des raisons confidentielles, Emakina ne souhaite pas divulguer ce taux de facturation mais le management d'Emakina pense que ce taux a atteint un niveau soutenable dans le futur. En effet, une des raisons de cette amélioration est la professionnalisation du planning des ressources d'Emakina, réalisé à présent par une ressource dédiée et optimisé par un logiciel approprié.

La seconde de ces initiatives est l'optimisation du prix de facturation. Le mix de projets réalisés par Emakina s'est progressivement orienté vers davantage de campagnes de marketing interactif, de consultation ou d'autres réalisations ayant une valeur ajoutée importante pour les clients d'Emakina. Emakina a ainsi réussi à augmenter le prix journalier moyen de son personnel facturable de 5%. Bien que le mix de projets a évolué depuis 2003, Emakina a porté une attention plus particulière à l'optimisation de ses prix selon le type de projets en 2005. L'augmentation moyenne des prix journaliers est supérieure à l'évolution des coûts moyens de personnel. En effet, la croissance d'Emakina lui permet à la fois d'offrir une rémunération compétitive à ses employés (et de conserver ses talents) et d'engager de nouvelles ressources afin de contrôler le coût moyen.

La troisième de ces initiatives est la gestion plus efficace des sous-traitants à la fois dans l'achat et le suivi de leurs prestations et dans la marge réalisée sur les prestations des sous-traitants.

La quatrième de ces initiatives est le maintien des coûts fixes (tels que le personnel de support, le loyer et les coûts informatiques) à présent absorbés par une plus grande base de revenus suite à la croissance d'Emakina.

La croissance de l'EBIT et de l'EBT a suivi cette même évolution. Contrairement au premier trimestre 2005 où Emakina bénéficiait encore de pertes reportées, le taux d'imposition était régulier au premier trimestre 2006.

L'augmentation du bénéfice avant impôt entre les deux trimestres est plus importante que celle du bénéfice d'exploitation ce qui se justifie par la stabilité des charges financières ainsi que de la charge d'amortissement sur les écarts de première consolidation (EUR 28.042 par trimestre).

Le résultat après impôts a connu une très forte progression entre le premier trimestre 2005 et le premier trimestre 2006 : il est passé de respectivement EUR 6.403 à EUR 240.971. La charge fiscale comptabilisée au 31 mars 2006 et au 31 mars 2005 correspond à 33,99% du résultat réalisé sur le trimestre. La rentabilité nette est passée de 0,60% à 11,94% des ventes et prestations entre ces deux trimestres.

7.4. EVOLUTION DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN D'EMAKINA

(en EUR milliers)	2003	2004	2004	2005	2005 Q1	2006 Q1
	Emakina Belgique		Emakina Group			
Actif						
Ecart de consolidation	-	-	785	673	757	645
Autres actifs immobilisés	295	223	230	199	210	228
Créances commerciales	988	940	946	1.603	1.009	1.409
Autres actifs circulants	95	198	109	380	181	846
Total de l'actif	1.378	1.362	2.071	2.855	2.157	3.128
Passif						
Capitaux propres	-178	322	1.029	1.133	1.036	1.374
Dettes fiscales et salariales	714	427	427	547	395	731
Dettes commerciales	227	215	216	375	294	502
Acomptes reçus	168	116	116	339	217	207
Dettes financières	246	197	197	454	147	312
Autres dettes	201	85	86	6	68	2
Total du passif	1.378	1.362	2.071	2.855	2.157	3.128

7.4.1. Evolution d'Emakina Belgique de 2003 à 2004

En 2003, Emakina Belgique a bénéficié du soutien d'Emakina Group sous forme d'un prêt de EUR 195.000. Cette créance a été portée en augmentation de capital en mai 2004 afin de consolider les fonds propres négatifs au 31 décembre 2003.

En juin 2003, Emakina accumulait une dette envers l'Etat pour un montant total de EUR 662.306 (pré-compte professionnel pour EUR 245.801, TVA pour EUR 35.423, ONSS pour EUR 381.082). Emakina a dressé un plan d'action pour réduire cet endettement, obtenir des accords de paiement avec les organismes concernés et assainir la situation pour le 31 décembre 2003. Grâce à un plan de trésorerie précis, une optimisation des recettes clients et de très bons mois de facturation sur Q4, Emakina a tenu ses engagements envers tous ses créanciers.

7.4.2. Evolution d'Emakina Belgique en 2004 à Emakina Group en 2004

La Société n'avait pas d'obligation légale de pratiquer une consolidation et de déposer des comptes consolidés avant 2005. Aussi, la consolidation des comptes de l'exercice 2004 a-t-elle été établie uniquement pour les besoins du Prospectus et afin de permettre la comparaison avec l'exercice 2005. L'objectif est de fournir une image fidèle des résultats.

Dans un contexte économique difficile, Emakina Group a procédé à l'émission de 300 obligations convertibles pour un montant total de EUR 300.000 qui ont été libérées pour moitié en août et pour moitié en novembre 2003. 49 obligations ont été remboursées en août 2004 et 251 obligations ont été converties en capital en septembre 2004.

7.4.3. Evolution d'Emakina Group de 2004 à 2005

Durant l'année 2005, les actifs immobilisés ont diminué de 14,11%. Ceci s'explique principalement par (i) l'amortissement des écarts de consolidation (EUR 112.168), par (ii) la diminution des immobilisations incorporelles et des frais d'établissement (EUR 46.655) du fait d'une charge d'amortissement supérieure aux investissements de l'exercice, compensé en partie par (iii) la hausse des immobilisations corporelles (EUR 12.835) suite à divers investissements réalisés pour du matériel informatique et des frais d'aménagement.

L'augmentation des actifs circulants en 2005 comparativement à 2004 résulte de la hausse (i) des créances à un an au plus (EUR 655.359), (ii) des commandes en cours (EUR 215.233) suite à l'augmentation du chiffre d'affaires et fonction du rythme de facturation et (iii) des comptes de régularisation (EUR 62.989). Dans l'ensemble, les actifs circulants ont augmenté de 88% par rapport à 2004 soit plus de trois fois la hausse de 24,31% des ventes et prestations par rapport à 2004 ce qui s'explique en grande partie par l'allongement du nombre de jours de crédit accordés aux clients qui passe en moyenne de 71 jours à 101 jours.

Les intérêts de tiers représentent les 0,04% du capital non détenu par Emakina Group dans Emakina Belgique.

L'évolution des dettes au 31 décembre 2005 comparativement au 31 décembre 2004 résulte principalement de l'augmentation (i) des acomptes reçus sur commandes (EUR 222.565), (ii) des dettes à plus d'un an échéant dans l'année (EUR 172.835), (iii) des dettes commerciales (EUR 159.203), (iv) des dettes fiscales et salariales (EUR 119.723) et (v) des dettes financières (EUR 74.828) partiellement compensée par la baisse (v) des comptes de régularisation (EUR 78.466).

L'évolution des acomptes reçus sur commandes est fonction de la fluctuation du chiffre d'affaires et du rythme de facturation. Les dettes commerciales sont influencées par la croissance du chiffre d'affaires.

La variation de l'endettement à court terme a permis de répondre au besoin de financement du fonds de roulement lié à cette situation de croissance particulière.

Fin 2005, les dettes financières ainsi que les dettes à plus d'un an échéant dans l'année d'Emakina ont permis de financer, entre autres, les paiements anticipés d'impôts et des charges salariales (13ème mois et pécules de vacances). Par ailleurs, Emakina dispose d'une ligne de crédit qu'elle utilise en cas de besoin. Au 31 décembre 2005, l'endettement net augmente suite à ces différents financements et passe de

EUR 188.867 (ou 18,35% de la valeur des fonds propres à fin 2004) à EUR 454.987 (ou 39,88% de la valeur des fonds propres à fin 2005).

Les fonds propres ont augmenté de EUR 1.029.321 fin 2004 à EUR 1.133.436 fin 2005 grâce au report des bénéfices.

7.4.4. Evolution d'Emakina Group de 2005 à 2006 Q1

Entre le 31 mars 2005 et le 31 mars 2006, l'évolution des actifs immobilisés s'explique essentiellement par (i) l'amortissement des écarts de consolidation (EUR 112.168), par (ii) la diminution des immobilisations incorporelles et des frais d'établissement (EUR 27.794) du fait d'une charge d'amortissement supérieure aux investissements de l'exercice, compensé en partie par (iii) la hausse des immobilisations corporelles de EUR 43.690 suite à divers investissements réalisés (matériel informatique, logiciels, aménagements...).

L'augmentation des actifs circulants au 31 mars 2006 comparativement au 31 mars 2005 provient de la hausse (i) des créances à un an au plus (EUR 398.626), (ii) des commandes en-cours (EUR 489.860) qui sont fonction du rythme de facturation, (iii) des valeurs disponibles (EUR 119.373) et (iv) des comptes de régularisation (EUR 56.152). Dans l'ensemble, les actifs circulants ont augmenté de 89,37% par rapport à la même période 2005 et sont en ligne avec la croissance du chiffre d'affaires.

Les intérêts de tiers représentent les 0,04% du capital non détenu par Emakina Group dans Emakina Belgique.

L'évolution des dettes au 31 mars 2006 comparativement au 31 mars 2005 résulte principalement de l'augmentation (i) des dettes fiscales, salariales et sociales (EUR 336.377) suite à l'accroissement du personnel, (ii) des dettes commerciales (EUR 207.222) et (iii) des dettes à plus d'un an échéant dans l'année (EUR 136.924) compensée en partie par la baisse (iv) des comptes de régularisation (EUR 66.528). Globalement, les dettes ont augmenté de 56,33% entre le 31 mars 2005 et le 31 mars 2006 c'est-à-dire plus faiblement que la hausse du chiffre d'affaires. La croissance de l'activité explique la hausse des dettes fournisseurs tandis que l'impôt dû (EUR 139.389) sur le bénéfice avant impôt réalisé sur le premier trimestre 2006 explique l'augmentation des dettes fiscales, salariales et sociales sur le premier trimestre 2006 comparativement au premier trimestre 2005.

La situation des fonds propres s'améliore grâce au report des bénéfices réalisés.

Le ratio d'endettement financier net par l'effet conjugué de la baisse de l'endettement financier et de la hausse des fonds propres a diminué et passe de EUR 454.987 (ou 39,88% de la valeur des fonds propres) à fin 2005 à EUR 131.065 (ou 9,53%) au 31 mars 2006.

7.5. EVOLUTION DES FLUX DE TRÉSORERIE D'EMAKINA GROUP

(en EUR milliers)	2005	2006 Q1
Marge brute d'autofinancement	337	300
Variation du besoin en fonds de roulement	(513)	81
Trésorerie d'exploitation (1)	(176)	381
Trésorerie d'investissements (2)	(87)	(60)
Trésorerie de financement (3)	257	(143)
Variation de trésorerie (1+2+3)	(6)	178

Les flux de trésorerie sont la conséquence directe des résultats décrits en 7.2 et des variations du bilan décrites en 7.3.

Durant l'année 2005, la marge d'autofinancement a été totalement absorbée par une augmentation du besoin en fonds de roulement, ce qui a entraîné un cash flow d'exploitation négatif de EUR 176.002. Ce poste et les investissements ont été financés par une augmentation de l'endettement de EUR 257.331 et une baisse de la trésorerie de EUR 5.788.

On note que l'activité d'Emakina a permis de dégager sur le premier trimestre 2006 un cash flow

d'exploitation positif de EUR 381.330 et ce grâce à un bénéfice d'exploitation important. Ce cash flow a permis de financer les investissements (EUR 60.410), de rembourser des dettes (EUR 142.833) et d'améliorer la trésorerie (EUR 178.087).

7.6. COMPTES PRÉVISIONNELS CONSOLIDÉS 2006-2008

Dans le but de fournir une fourchette d'évaluation utilisant les méthodes de DCF et de comparables boursiers, la Société a produit des comptes prévisionnels. Ces derniers ne prennent pas en compte l'augmentation de capital envisagée ni l'utilisation potentielle qui pourrait en être faite sous forme de croissance externe, ni les coûts afférents à la présente transaction. Aussi, l'investisseur doit être averti que les comptes de la Société seront à l'avenir potentiellement affectés par l'augmentation de capital susmentionnée et par l'utilisation de son produit tel que décrite au point 2.2.3. De plus, l'acquisition de sociétés tel que décrites au chapitre 2.2.3 pourrait affecter les résultats consolidés d'Emakina, tant (i) en élargissant le périmètre de consolidation à des sociétés dont la rentabilité est significativement différente de celle d'Emakina et (ii) en affectant la croissance et la rentabilité des filiales d'Emakina Group SA.

7.6.1. Bilans estimés

(en EUR)	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Actifs immobilisés	823.000	916.000	1.076.000
Actifs circulants	2.426.000	4.646.000	8.133.000
Capitaux propres	2.336.950	4.358.150	7.509.900
Intérêts de tiers	700	1.510	2.760
Dettes	911.350	1.202.340	1.696.340
Total du bilan	3.249.000	5.562.000	9.209.000

L'évolution des actifs immobilisés devrait s'expliquer essentiellement par (i) l'amortissement des écarts de consolidation sur 8 ans, (ii) la diminution estimée des immobilisations incorporelles et des frais d'établissement amortis sur 5 ans et (iii) la hausse estimée des immobilisations corporelles suite à divers investissements, supérieurs au niveau d'amortissement.

L'augmentation des actifs circulants proviendrait d'une hausse estimée des créances commerciales, des autres créances et des comptes de régularisation en fonction de l'augmentation des ventes et de l'accroissement des valeurs disponibles provenant de la génération du cash flow libre.

Les capitaux du groupe s'accroîtraient du montant du bénéfice du groupe réalisé l'année précédente, en l'absence de distribution de dividende. Les intérêts de tiers s'accroîtraient de la part des tiers dans le résultat de l'exercice précédent.

L'évolution des dettes devrait résulter essentiellement de l'évolution des dettes commerciales et autres dettes fiscales et salariales à court terme en fonction de l'augmentation des ventes et du nombre d'employés.

La situation des fonds propres devrait s'améliorer grâce au report des bénéfices réalisés.

7.6.2. Comptes de résultats estimés

(en EUR)	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Ventes et prestations	8.726.000	14.420.000	22.320.000
<i>Croissance</i>	<i>76,8%</i>	<i>65,3%</i>	<i>54,8%</i>
EBITDA ¹⁴	2.153.000	3.525.000	5.413.000
<i>% des ventes</i>	<i>24,7%</i>	<i>24,4%</i>	<i>24,3%</i>
Bénéfice d'exploitation	1.807.000	3.035.000	4.732.000
<i>% des ventes</i>	<i>20,7%</i>	<i>21,0%</i>	<i>21,2%</i>
Bénéfice avant impôts	1.867.000	3.126.000	4.892.000
Bénéfice de l'exercice	1.204.000	2.022.000	3.153.000
<i>Part des tiers</i>	<i>480</i>	<i>800</i>	<i>1250</i>
<i>Part du groupe</i>	<i>1.203.520</i>	<i>2.021.200</i>	<i>3.151.750</i>

Les hypothèses retenues pour l'établissement du tableau ci-dessus sont des hypothèses de croissance du marché d'une part (qui sont le résultat d'études de marché effectuées par des organismes indépendants d'Emakina) et des hypothèses propres au management d'Emakina d'autre part.

La croissance prévue des ventes est de 76,8% en 2006, de 65,3% en 2007 et de 54,8% en 2008. Le taux de croissance pour l'année 2006 est basé sur les estimations du management d'Emakina au regard du carnet de commande et de l'évolution rapide du marché telle que décrite dans le chapitre 5.

Les hypothèses de croissance du marché sont éclairées par les études indépendantes citées ci-après. Les dépenses marketing devraient s'accroître de 23% par an entre 2005 et 2008 en Europe et de 22% en Belgique d'après Zenith Optimedia (2006). L'activité d'Emakina est également liée à l'e-commerce puisque de nombreux clients expriment leurs budgets de réalisation ou d'extension de sites de transactions en pourcentage des revenus générés par ces sites. Selon IDC (2005), la croissance de l'e-commerce en Europe devrait être en moyenne de 36,8% entre 2005 et 2008. Forrester projette une croissance annuelle de l'e-commerce en Europe de 30% entre 2005 et 2009 (Forrester : "Europe's e-commerce : the next 5 years" (2004)).

Basé sur ces études indépendantes, le management d'Emakina estime en effet que le marché des projets de marketing en ligne, des sites Internet transactionnels, de la consultance de marketing en ligne et des autres activités associées dans lesquelles Emakina est active devraient croître à un taux annuel de 30% en Belgique et dans les pays limitrophes au cours des trois prochaines années.

Par ailleurs, le management d'Emakina envisage de croître à un taux supérieur à son estimation de la croissance du marché, compte tenu de son positionnement, du know-how de ses équipes et de la qualité de ses clients. En particulier :

- Emakina est une web agency «full service» offrant une large gamme de services et de compétences alliant créativité, design et marketing d'une part et la maîtrise des technologies liées à l'Internet (Ajax) et aux médias (i-Pod, téléphonie mobile, etc.) d'autre part. La Société considère que ce modèle correspond mieux aux attentes actuelles du marché et permet de se démarquer des pures sociétés IT et marketing.
- Emakina occupe la deuxième place sur le marché belge des web agencies et pourrait donc mieux répondre aux demandes des grands clients que les agences plus petites. Emakina estime dès lors pouvoir croître plus rapidement que ses concurrents plus petits.
- La croissance des ventes venant des clients existants d'Emakina offre un potentiel important. En 2005, Emakina a réalisé 85,5% de ses ventes avec des clients existants en 2004. Emakina s'attend à ce que la proportion des ventes réalisées avec les clients existants reste substantielle.
- La qualité du portefeuille de clients d'Emakina pourrait être une référence clé pour attirer de nouveaux clients. Ces références se sont avérées importantes dans l'acquisition de nouveaux clients par le passé.
- Le management d'Emakina a de l'expérience dans la gestion de la croissance. Denis Steisel a développé une société de conseil dont le nombre d'employés a crû de 7 à 140 en 4 ans. Brice Le Blévenec a une expérience de plus de 10 ans à la tête de web agencies et une compétence reconnue par ses pairs. John Deprez a participé au développement de The Reference (un concurrent direct d'Emakina) de 40 à 140 employés.
- Emakina est en train de s'étendre en France (Total, Jean-Paul Gaultier) et la France représente un marché potentiel très important.

Le niveau des marges EBITDA et EBIT pourrait atteindre respectivement 24,7% et 20,7% en 2006, confirmant le niveau des marges atteintes au premier trimestre 2006. Cette amélioration des marges serait la conséquence des quatre initiatives décrites au point 7.3.4. Le management d'Emakina estime que, vu la nature de ces initiatives, cette amélioration des marges pourrait être soutenable dans les prochaines années. Des améliorations ultérieures de marges au-delà de 2006 ne sont pas prises en compte bien que les économies d'échelle pourraient être encore significatives. Le management d'Emakina estime que les facteurs qui auraient justifié ce niveau de marge devraient perdurer jusqu'à la fin 2008.

L'évolution du bénéfice avant et après impôt devrait suivre fidèlement le niveau du bénéfice opérationnel étant donné que la Société prévoit peu de variations dans le niveau de son résultat financier et de son taux d'imposition.

Les intérêts des tiers devraient représenter 0,04% du bénéfice avant impôt, correspondant à la part des tiers de 0,04% dans le capital d'Emakina Belgique.

7.6.3. Tableaux de financement estimés

(en EUR)	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Marge brute d'autofinancement	1.539.000	2.493.000	3.804.000
Variation du besoin en fonds de roulement	-415.000	-624.000	-866.000
Trésorerie d'exploitation (1)	1.124.000	1.869.000	2.938.000
Trésorerie d'investissements (2)	272.000	415.000	606.000
Trésorerie de financement (3)	0	0	0
Cash flow libres (1) - (2) + (3)	852.000	1.454.000	2.332.000

Emakina devrait dégager des cash flow libres positifs et en croissance, du fait que la marge brute d'autofinancement devrait être supérieure aux besoins en fonds de roulement de la Société et aux investissements nécessaires pour assurer la croissance organique.

Notez que la ligne «Trésorerie de financement» est à 0 puisque les prévisions n'intègrent pas d'opérations ultérieures sur le capital ni sur la dette. Ces tableaux servent uniquement à estimer les cash flows libres d'Emakina afin de les actualiser pour donner des éléments d'appréciation du prix (tels que décrits dans le chapitre 2.4). Cet exercice d'évaluation porte traditionnellement sur les cash flows libres d'exploitation après opérations d'investissement et avant opérations de financement éventuels.

7.6.4. Rapport du réviseur d'entreprises sur les comptes consolidés prévisionnels 2006, 2007 et 2008 de la S.A. Emakina Group

Préambule

Les prévisions et les hypothèses qui sous-tendent le plan financier prévisionnel portant sur les années 2006, 2007 et 2008 ont été établies sous la responsabilité du conseil d'administration.

Il convient de rappeler que des hypothèses ne peuvent pas faire l'objet d'une certification compte tenu de l'incertitude quant à leur réalisation.

Notre avis ne peut porter que sur la manière dont les états prévisionnels ont été établis. Nous ne pouvons que nous assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées et de la permanence des règles d'évaluation qui avaient été appliqués aux derniers comptes annuels de la société.

Méthodologie suivie par le conseil d'administration

Les plans prévisionnels ont été établis sur la base d'un compte de résultats établi de manière similaire aux comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2005.

Le chiffre d'affaires résulte d'une estimation du développement probable des activités. Cette estimation est basée sur les critères suivants :

- Estimation de la capacité commerciale actuelle au départ des contrats existants
- Estimation de l'expérience acquise dans le passé
- Estimation de la croissance du marché en général.

Les charges ont été estimées sur la base des frais fixes et variables supportés au cours des exercices antérieurs et attendus en fonction de l'évolution des activités.

Budgets prévisionnels 2006, 2007 et 2008

Les budgets prévoient le développement des activités existantes.

Les estimations relatives aux rémunérations, frais fixes et résultats financiers sont basées sur les activités des exercices précédents.

Leur évolution tient également compte de l'augmentation prévue du chiffre d'affaires.

Ces comptes prévisionnels ont été établis selon la méthodologie usuelle.

Nous rappelons que, s'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront parfois de manière significative des prévisions présentées et que nous n'exprimons aucune conclusion sur la possibilité de réalisation de ces prévisions.

Attestation

Il est évident que nous ne pouvons pas certifier les hypothèses de travail au départ desquelles les états prévisionnels ont été établis.

Nous pouvons néanmoins affirmer qu'elles ont été établies de manière rationnelle et qu'elles ne présentent aucune contradiction évidente avec les informations dont nous avons eu connaissance et avec l'évolution favorable des activités à laquelle on peut raisonnablement s'attendre.

La base comptable utilisée aux fins de ces états prévisionnels est conforme aux méthodes comptables appliquées par la société EMAKINA GROUP SA.

Bruxelles, le 22 mai 2006

BRUNO VANDENBOSCH & C°, Réviseur d'Entreprises SPRL, représentée par Bruno Van Den Bosch, Gérant.

8. INFORMATIONS FINANCIERES

INTRODUCTION

Dans le présent chapitre sont présentés (i) les comptes consolidés intermédiaires arrêtés au 31 mars 2006 ayant fait l'objet d'une revue limitée avec comparatif non audité au 31 mars 2005 et (ii) les comptes consolidés audités d'Emakina Group arrêtés au 31 décembre 2005 avec comparatif 2004 et (iii) les comptes annuels audités d'Emakina Belgique au 31 décembre 2005 avec comparatifs 2004 et 2003. Les comptes consolidés sont établis selon les normes comptables belges.

L'état indiquant les variations des capitaux propres figure au tableau repris sous le point 2.2.2.

8.1. COMPTES CONSOLIDÉS

8.1.1. Périmètre et méthodes de consolidation

Intégration globale

La méthode de l'intégration globale est retenue lorsque la filiale est contrôlée par la société mère dans la mesure où :

- soit la société mère possède directement ou indirectement plus de 50% du capital;
- soit la société mère dispose d'un contrôle sur les organes de gestion de la société concernée.

Cette méthode consiste à incorporer dans les comptes de la société mère chaque élément de l'actif et du passif du patrimoine des filiales intégrées, en substitution de la valeur d'inventaire de ces participations.

Elle conduit à constater une différence de consolidation et à dégager la part des tiers minoritaires. De même, les charges et les produits de ces filiales sont cumulés avec ceux de la société mère et leurs résultats de l'exercice sont répartis en part du groupe et en part des tiers.

Etant donné que la première consolidation faisant l'objet d'une certification porte sur l'exercice clôturé au 31 décembre 2004, les écarts de première consolidation repris au III de l'actif du bilan sur les participations ont été déterminés au 1^{er} janvier 2004 vu l'absence de données historiques précises quant à ces acquisitions et conformément aux normes comptables belges.

Le périmètre de consolidation d'Emakina Group intégrait au 1^{er} janvier 2004 deux sociétés : Emakina Belgique SA et Emakina France SARL. La consolidation de ces sociétés entraîne un écart de consolidation positif correspondant.

Dans le cas d'Emakina Belgique, cet écart se justifie par le fait que cette société ne peut être valorisée par la valeur de son actif net positif, mais par sa contribution aux résultats. En effet, après une année 2003 de transition, Emakina Belgique a présenté en 2004 des résultats positifs de EUR 305.032. Ce niveau de béné-

fice et les perspectives de développement justifient que l'écart de consolidation de EUR 843.104 constitue un actif pour Emakina Group.

Dans le cas Emakina France, l'écart de consolidation s'élève à EUR 54.243.

Comme il est d'usage d'amortir l'écart consolidation, il a été décidé d'amortir cet écart sur une période de 8 ans. En effet, cette durée est à mi-chemin entre une période de 5 ans qui semble un peu courte pour un actif dont la durée de vie est bien supérieure et de 10 ans sur laquelle la visibilité des activités est plus limitée.

Intégration proportionnelle

Cette méthode n'est pas d'application dans le cadre de la présente consolidation.

Mise en équivalence

Cette méthode n'est pas d'application dans le cadre de la présente consolidation.

Annulation des opérations internes

Les opérations internes au groupe affectant les actifs et passifs, telles que les participations, dettes et créances, ainsi que les résultats tels que les intérêts, charges et produits, sont annulées dans la consolidation globale.

8.1.2. Comptes consolidés 1^{er} trimestre 2005-1^{er} trimestre 2006

8.1.2.1. Bilans

	(en EUR)	31.03.2005 Non audités	31.03.2006 Revue limitée
	ACTIF		
	ACTIFS IMMOBILISES	966.755	873.241
I	Frais d'établissement	49.291	45.390
II	Immobilisations incorporelles	41.813	17.920
III	Ecart de consolidation	757.136	644.968
IV	Immobilisations corporelles	117.568	161.258
	<i>C. Mobilier et matériel roulant</i>	<i>44.857</i>	<i>102.452</i>
	<i>D. Location-financement et droits similaires</i>	<i>2.751</i>	
	<i>E. Autres immobilisations corporelles</i>	<i>69.960</i>	<i>58.806</i>
V	Immobilisations financières	947	3.705
	<i>B. Autres entreprises</i>	<i>947</i>	<i>3.705</i>
	2. Créances	947	3.705
	ACTIFS CIRCULANTS	1.190.628	2.254.639
VII	Stocks et commandes en cours d'exécution	57.182	547.042
	<i>B. Commandes en cours d'exécution</i>	<i>57.182</i>	<i>547.042</i>
VII	Créances à un an au plus	1.025.406	1.424.032
	<i>A. Créances commerciales</i>	<i>1.009.209</i>	<i>1.408.502</i>
	<i>B. Autres créances</i>	<i>16.197</i>	<i>15.530</i>
X	Valeurs disponibles	61.122	180.495
XI	Comptes de régularisation	46.918	103.070
	TOTAL DE L'ACTIF	2.157.383	3.127.880
	PASSIF		
	CAPITAUX PROPRES	1.035.709	1.374.300
I	Capital	824.919	824.919
IV	Réserves	210.790	549.381
VII	Intérêts de tiers	144	329

	DETTES	1.121.530	1.753.251
X	Dettes à plus d'un an	-	9.669
	A. <i>Dettes financières</i>	-	9.669
	3. Dettes de location-financement	-	9.669
XI	Dettes à un an au plus	1.052.990	1.741.570
	A. <i>Dettes à plus d'un an échéant dans l'année</i>	63.800	200.724
	B. <i>Dettes financières</i>	83.599	101.168
	1. Etablissements de crédit	83.599	101.168
	C. <i>Dettes commerciales</i>	294.454	501.676
	1. Fournisseurs	294.454	501.676
	D. <i>Acomptes reçus</i>	216.620	207.108
	E. <i>Dettes fiscales, salariales et sociales</i>	394.517	730.894
	1. Impôts	134.738	312.031
	2. Rémunérations et charges sociales	259.779	418.863
XII	Comptes de régularisation	68.540	2.012
	TOTAL DU PASSIF	2.157.383	3.127.880

8.1.2.2. Comptes de résultats

	(en EUR)	31.03.2005 Non audités	31.03.2006 Revue limitée
I	Ventes et prestations	1.060.530	2.018.037
	A. <i>Chiffre d'affaires</i>	1.060.731	1.747.192
	B. <i>Variations des commandes en cours</i>	(9.765)	264.862
	D. <i>Autres produits d'exploitation</i>	9.564	5.983
II	Coût des ventes et prestations	(999.647)	(1.602.012)
	A. <i>Approvisionnements et marchandises</i>	57.295	334.262
	1. Achats	57.295	334.262
	B. <i>Services et biens divers</i>	521.832	533.502
	C. <i>Rémunérations, charges sociales et pensions</i>	392.910	703.028
	D. <i>Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles</i>	26.952	31.220
	G. <i>Autres charges d'exploitation</i>	658	
III	Bénéfice d'exploitation	60.883	416.025
V	Charges financières	(35.743)	(35.703)
	A. <i>Charges des dettes</i>	6.805	7.361
	B. <i>Amortissements sur écarts de consolidation positifs</i>	28.042	28.042
	D. <i>Autres charges financières</i>	896	300
VI	Bénéfice courant avant impôts	25.140	380.322
VII	Produits exceptionnels	-	38
	E. <i>Autres produits exceptionnels</i>	-	38
IX	Bénéfice avant impôts	25.140	380.360
XI	Impôts sur le résultat	(18.737)	(139.389)
	A. <i>Impôts</i>	18.737	139.389
XII	Bénéfice de l'exercice	6.403	240.971
	A. <i>Part des tiers</i>	15	108
	D. <i>Part du groupe</i>	6.388	240.863

8.1.2.3. Tableaux de financement

OPERATIONS D'EXPLOITATION	31.03.2006
Résultat du groupe	240.863
Résultat des tiers	108
Amortissements	59.262
<i>Dotations</i>	59.262
Marge brute d'autofinancement	300.233
Variation de l'actif circulant	(93.323)
Variation des dettes à court terme (dettes commerciales, fiscales, salariales, acomptes reçus sur commandes, comptes de régularisation)	174.420
Variation du besoin en fonds de roulement	81.097
Trésorerie d'exploitation (1)	381.330
OPERATIONS D'INVESTISSEMENTS	
Acquisitions d'actifs immobilisés	(60.410)
<i>Immobilisations incorporelles et corporelles</i>	(60.410)
Total des investissements	(60.410)
Trésorerie d'investissements (2)	(60.410)
OPERATIONS DE FINANCEMENT	
Variation du découvert bancaire	(66.662)
Remboursements de prêts	(76.171)
Trésorerie de financement (3)	(142.833)
Variation de trésorerie (1) + (2) + (3)	178.087
Variation nette	178.087
- Solde au 01-01-2006	2.408
- Solde au 31-03-2006	180.495

8.1.3. Comptes consolidés 2004 - 2005

8.1.3.1. Bilans

	(en EUR)	31.12.2004	31.12.2005
	ACTIF		
	ACTIFS IMMOBILISES	1.015.323	872.091
I	Frais d'établissement	53.368	30.605
II	Immobilisations incorporelles	47.786	23.893
III	Ecarts de consolidation	785.178	673.010
IV	Immobilisations corporelles	128.043	140.878
	<i>C. Mobilier et matériel roulant</i>	47.880	75.556
	<i>D. Location-financement et droits similaires</i>	3.669	
	<i>E. Autres immobilisations corporelles</i>	76.494	65.322
V	Immobilisations financières	948	3.705
	<i>B. Autres entreprises</i>	948	3.705
	2. Créances	948	3.705
	ACTIFS CIRCULANTS	1.055.437	1.983.230
VII	Stocks et commandes en cours d'exécution	66.947	282.180
	<i>B. Commandes en cours d'exécution</i>	66.947	282.180
VII	Créances à un an au plus	964.374	1.619.733
	<i>A. Créances commerciales</i>	946.206	1.602.606
	<i>B. Autres créances</i>	18.168	17.127
X	Valeurs disponibles	8.196	2.408
XI	Comptes de régularisation	15.920	78.909
	TOTAL DE L'ACTIF	2.070.760	2.855.321

	PASSIF		
	CAPITAUX PROPRES	1.029.321	1.133.436
I	Capital	824.919	824.919
IV	Réserves	204.402	308.517
	INTÉRÊTS DE TIERS	129	221
	DETTES	1.041.310	1.721.664
X	Dettes à plus d'un an		9.669
	<i>A. Dettes financières</i>		9.669
	3. Dettes de location-financement		9.669
XI	Dettes à un an au plus	956.712	1.705.864
	<i>A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année</i>	<i>104.060</i>	<i>276.895</i>
	<i>B. Dettes financières</i>	<i>93.003</i>	<i>167.831</i>
	1. Etablissements de crédit	93.003	167.831
	<i>C. Dettes commerciales</i>	<i>215.809</i>	<i>375.012</i>
	1. Fournisseurs	215.809	375.012
	<i>D. Acomptes reçus</i>	<i>116.362</i>	<i>338.927</i>
	<i>E. Dettes fiscales, salariales et sociales</i>	<i>427.477</i>	<i>547.199</i>
	1. Impôts	173.661	244.412
	2. Rémunérations et charges sociales	253.816	302.787
	<i>F. Autres dettes</i>	<i>1</i>	<i>-</i>
XII	Comptes de régularisation	84.598	6.131
	TOTAL DU PASSIF	2.070.760	2.855.321

8.1.3.2. Comptes de résultats

	(en EUR)	31.12.2004	31.12.2005
I	Ventes et prestations	4.036.683	5.017.957
	<i>A. Chiffre d'affaires</i>	<i>3.951.297</i>	<i>4.721.742</i>
	<i>B. Variations des commandes en cours</i>	<i>66.947</i>	<i>215.233</i>
	<i>D. Autres produits d'exploitation</i>	<i>18.439</i>	<i>80.982</i>
II	Coût des ventes et prestations	(3.656.000)	(4.563.786)
	<i>A. Approvisionnements et marchandises</i>	<i>232.545</i>	<i>497.034</i>
	1. Achats	232.545	497.034
	<i>B. Services et biens divers</i>	<i>1.840.265</i>	<i>2.038.990</i>
	<i>C. Rémunérations, charges sociales et pensions</i>	<i>1.459.747</i>	<i>1.901.055</i>
	<i>D. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles</i>	<i>114.986</i>	<i>116.937</i>
	<i>E. Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales (dotations+, reprises-)</i>	<i>4.053</i>	
	<i>G. Autres charges d'exploitation</i>	<i>4.404</i>	<i>9.770</i>
III	Bénéfice d'exploitation	380.683	454.171
IV	Produits financiers	8.134	24
	<i>B. Produits des actifs circulants</i>	<i>6.727</i>	<i>13</i>
	<i>C. Autres produits financiers</i>	<i>1.407</i>	<i>11</i>
V	Charges financières	(176.063)	(172.123)
	<i>A. Charges des dettes</i>	<i>63.851</i>	<i>59.343</i>
	<i>B. Amortissements sur écarts de consolidation positifs</i>	<i>112.168</i>	<i>112.168</i>
	<i>D. Autres charges financières</i>	<i>44</i>	<i>612</i>
VI	Bénéfice courant avant impôts	212.754	282.072
VII	Produits exceptionnels		297
	<i>E. Autres produits exceptionnels</i>		297
VIII	Charges exceptionnelles		(38)
	<i>E. Autres charges exceptionnelles</i>		38

IX	Bénéfice avant impôts	212.754	282.331
XI	Impôts sur le résultat	(20.933)	(178.123)
	<i>F. Impôts</i>	(21.300)	(178.123)
	<i>B. Régularisations d'impôts et reprises de provisions fiscales</i>	367	
XII	Bénéfice de l'exercice	191.821	104.208
	<i>A. Part des tiers</i>	122	93
	<i>D. Part du groupe</i>	191.699	104.115

8.1.3.3. Tableaux de financement

OPERATIONS D'EXPLOITATION	2005
Résultat du groupe	104.115
Résultat des tiers	92
Amortissements	229.105
<i>Dotations</i>	229.105
Autres charges non cash	4.001
Marge brute d'autofinancement	337.313
Variation de l'actif circulant et des immobilisations financières	(936.338)
Variation des dettes à court terme (dettes commerciales, fiscales, salariales, acomptes reçus sur commandes, comptes de régularisation)	423.023
Variation du besoin en fonds de roulement	(513.315)
Trésorerie d'exploitation (1)	(176.002)
OPERATIONS D'INVESTISSEMENTS	
Acquisitions d'actifs immobilisés	(87.117)
<i>Immobilisations incorporelles et corporelles</i>	(87.117)
Total des investissements	(87.117)
Trésorerie d'investissements (2)	(87.117)
OPERATIONS DE FINANCEMENT	
Variations des emprunts à long terme	14.063
Variation du découvert bancaire	74.828
Nouveaux prêts	272.500
Remboursements de prêts	(104.060)
Trésorerie de financement (3)	257.331
Variation de trésorerie (1) + (2) + (3)	(5.788)
Variation nette	(5.788)
- Solde au 01-01-2005	8.196
- Solde au 31-12-2005	2.408

8.1.3.4. Résumé des principales règles d'évaluation

I - PÉRIMÈTRE ET MÉTHODES DE CONSOLIDATION

Voir point 8.1.1.

II - RÈGLES D'ÉVALUATION

1. Evaluation de l'actif

Frais d'établissement

Les frais d'établissement sont évalués à la valeur d'acquisition; les frais de restructuration et de recherche et développement, autres que ceux acquis de tiers, sont évalués à leur coût de revient.

Les frais d'établissement et d'augmentation de capital sont amortis linéairement prorata temporis sur une période de 5 ans.

Ecarts de consolidation

Ces écarts sont constitués des disparités, non affectées à des rubriques actives et passives, entre d'une part, la quote-part dans les fonds propres des sociétés consolidées, et d'autre part, la valeur d'inventaire de ces participations.

Les écarts positifs sont isolés à l'actif du bilan, rubrique III "écarts de consolidation" et les écarts négatifs au passif du bilan, rubrique V "écarts de consolidation".

Les écarts de consolidation sont amortis sur 8 ans à partir du 1^{er} janvier 2004. Ces amortissements sont enregistrés parmi les charges financières de l'exercice.

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont portées à l'actif du bilan à leur prix d'acquisition, de revient ou d'apport.

Les taux d'amortissement appliqués sont les suivants :

- | | |
|---------------------------------------|---|
| - frais de recherche et développement | prorata temporis-méthode linéaire-taux : 25% |
| - brevets, concessions, licences | prorata temporis-méthode linéaire-taux : 20% |
| - logiciels | prorata temporis-méthode linéaire-taux : 33%. |

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

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont portées à l'actif du bilan à leur prix d'acquisition, de revient ou d'apport. Les frais accessoires sont pris en charge aux cours de l'exercice.

Toutes les immobilisations corporelles sont amorties linéairement prorata temporis. Par catégorie d'immobilisations corporelles, les taux d'amortissement appliqués sont les suivants :

- | | |
|--|--------------|
| - installations, aménagements et agencements | de 5 à 20% |
| - machines et outillage | de 20 à 33% |
| - mobilier | de 20 à 33% |
| - matériel de bureau | de 20 à 33% |
| - matériel informatique | de 20 à 33% |
| - voitures | de 20 à 25%. |

La TVA non déductible sur les voitures est activée.

Les immobilisations corporelles d'occasion sont amorties linéairement sur base d'un taux compris entre 20 et 50%.

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

Immobilisations financières

Les actions et créances sont évaluées à leur valeur d'acquisition, frais accessoires exclus.

Les créances sur des entreprises liées ou avec un lien de participation sont reprises sous les immobilisations financières si l'intention est de supporter le créancier de manière durable. Ces créances sont portées au bilan à leur valeur nominale.

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

Les créances reprises sous cette rubrique font l'objet de réductions de valeur si leur remboursement à l'échéance est en tout ou en partie incertain ou compromis.

Créances à plus d'un an et à un an au plus

Les créances à plus ou moins un an sont portées au bilan à leur valeur nominale et font l'objet de réduction de valeur si leur remboursement à l'échéance est en tout ou en partie incertain ou compromis.

Placements de trésorerie et valeurs disponibles

Les avoirs auprès d'établissements de crédit sont évalués à leur valeur nominale. Les avoirs en devises sont convertis au taux de change en vigueur au jour de la clôture de l'exercice. Les plus-values et moins-values latentes sur devises étrangères sont enregistrées en compte de résultat.

2. Evaluation du passif

Provision pour risques et charges

Chaque année, le conseil d'administration évalue avec prudence, sincérité et bonne foi les provisions nécessaires. Ces provisions sont individualisées en fonction de la nature des risques et charges de même nature qu'elles sont appelées à couvrir. Elles ne sont pas maintenues dans la mesure où elles excèdent en fin d'exercice une appréciation actuelle des charges et risques en considération desquels elles ont été constituées.

Dettes à plus d'un an et à un an au plus

Les dettes sont comptabilisées à leur valeur nominale.

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

3. Réévaluation

Les immobilisations corporelles et les participations et actions, qui sont reprises sous les immobilisations financières, ne font pas l'objet de réévaluation.

4. Devises étrangères

Les créances et les dettes en devises étrangères sont portées en compte au cours en vigueur lors de leur création. Les créances et les dettes exprimées en devise étrangère sont converties à la fin de l'exercice au taux de clôture sauf si celles-ci sont garanties spécifiquement. Les écarts de conversion qui en découlent sont imputés au compte de résultats si le calcul par monnaie donne lieu à un écart négatif et ils sont repris sur les comptes de régularisation du passif si le calcul par monnaie donne lieu à un écart positif.

5. Reconnaissance des revenus sur projets en cours

Emakina réalise des projets pour lesquels un prix forfaitaire est exigé par le client.

Une estimation de la charge de travail est effectuée par les chefs de projet et permet de calculer le budget du projet. Un plan de facturation est établi dans le contrat et correspond à la remise de certains livrables au client. Typiquement il se construit de la manière suivante : (i) acompte, (ii) remise d'une version prototype, (iii) mise en production du site, (iv) fin de garantie.

Les projets en cours sont valorisés selon la méthode du degré d'avancement des travaux à savoir : prélèvement du résultat (marge comprise) au même rythme que l'avancement des travaux. Il en résulte, sur base des principes comptables utilisés par la Société, que les projets en cours valorisés selon cette méthode sont comptabilisés parmi les commandes en cours d'exécution (à l'actif) lorsque le degré d'avancement anticipe le planning de facturation et parmi les acomptes reçus (au passif) lorsque le planning de facturation anti-

cipe le degré d'avancement des travaux.

Si l'application d'une ou de plusieurs règles d'évaluation énoncées ci-après ne se justifiait plus, des modifications seraient apportées, avec mention dans l'annexe aux comptes annuels, des raisons de ces modifications et de leur incidence sur les comptes.

6. Latences fiscales

Lorsque cela s'avère nécessaire, des provisions pour latences fiscales sont comptabilisées au passif du bilan et sont calculées au taux d'imposition qui sera probablement d'application au moment où les différences temporaires cessent d'exister, et dans la mesure où une imposition réelle existera. Le groupe ne comptabilise pas de latences fiscales actives.

8.1.3.5. Annexes aux comptes consolidés

Sociétés consolidées par intégration globale

Dénomination et adresse % détenu

EMAKINA Belgique SA 99,96
Rue Middelbourg 64 A
1170 Watermael-Boitsfort
Belgique
BE 0463.478.965

EMAKINA France SARL 100
Avenue Gambetta 41
92928 Paris La Défense Cedex
France

Etat des frais d'établissement

Valeur comptable nette au terme de l'exercice précédent	53.368
Mutations de l'exercice :	
- amortissements	(18.762)
- autres	(4.001)
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	30.605
Dont : - Frais de restructuration	30.605

Etat des immobilisations incorporelles

a) Valeur d'acquisition	
- Au terme de l'exercice précédent	95.571
- Au terme de l'exercice	95.571
c) Amortissements et réductions de valeur	
- Au terme de l'exercice précédent	(47.785)
Mutations de l'exercice :	
- actées	(23.893)
- Au terme de l'exercice	(71.678)
d) Valeur comptable nette au terme de l'exercice : (a)-(c)	23.893

Etat des immobilisations corporelles

	Mobilier et matériel roulant	Location-fi- nancement et droits similaires	Autres im- mobilisations corporelles
a) Valeur d'acquisition			
- Au terme de l'exercice précédent	516.696	46.016	154.880
Mutations de l'exercice :			
- acquisitions	70.710		16.407
- cessions et désaffectations	(366.471)	(35.225)	-
- Au terme de l'exercice	220.935	10.791	171.287
c) Amortissements et réductions de valeur			
- Au terme de l'exercice précédent	(468.816)	(42.347)	(78.385)
Mutations de l'exercice :			
- actées	(43.034)	(3.669)	(27.580)
- annulées	366.471	35.225	-
- Au terme de l'exercice	(145.379)	(10.791)	(105.965)
d) Valeur comptable nette au terme de l'exercice : (a) - (c)	75.556	0	65.322

Etat des immobilisations financières

2. Créances	
Au terme de l'exercice précédent	948
- Additions	2.757
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	3.705

Etat des réserves

Sociétés	Réserves 01.01.2005	Résultat* 31.12.2005	Dividendes versés	Dividendes perçus	Transferts internes	Réserves 31.12.2005
Emakina Group SA	4.412	(77.626)				(73.214)
Emakina Belgique SA	209.323	193.913				403.236
Emakina France	(9.333)	(12.172)				(21.505)

* Résultat de consolidation après imputation sur le résultat social de l'ensemble des corrections nécessaires pour l'obtention du résultat consolidé (reprises de réductions de valeur internes, amortissements de primes de consolidation, détermination des intérêts minoritaires).

Etat des écarts de consolidation

	Ecarts positifs
Valeur comptable nette au terme de l'exercice précédent	785.178
Mutations de l'exercice	
- Amortissements actés	(112.168)
Sous-total des mutations	(112.168)
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	673.010
- Brute	897.347
- Amortissements	(224.337)

Etat des dettes à l'origine à plus d'un an

	Echéant dans l'année	> 1 an < 5 ans	> 5 ans	Total général
Dettes de location - financement	276.895	9.669	-	286.564

Résultats

		31.12.2005	31.12.2004
A.	Chiffre d'affaires du groupe en Belgique	4.721.742	3.951.297
B.	Effectif moyen du personnel	44	37
C.	Résultats exceptionnels		
	C1. Autres produits exceptionnels	297	
	C2. Autres charges exceptionnelles	38	

Droits et engagements hors bilan

Garanties pour compte propre :	
- Garantie locative	62.564
Crédit de caisse	123.947
Gage fonds de commerce	272.383

8.1.4. Rapport de gestion

Rapport du 5 mai 2006 du conseil d'administration de la SA Emakina Group à l'assemblée générale des actionnaires sur les comptes consolidés et annuels 2005.

Nous avons l'honneur de vous faire part du rapport d'activité de notre société ainsi que des comptes consolidés et annuels arrêtés au 31 décembre 2005.

Commentaires concernant les comptes consolidés

Les résultats consolidés intègrent les filiales Emakina Belgique et Emakina France.

Le résultat consolidé au 31 décembre 2005 présente un bénéfice avant impôts de EUR 282.332 pour un chiffre d'affaires de EUR 4.721.742.

Les capitaux propres consolidés de la société sont aujourd'hui de EUR 1.133.436 par rapport à 1.029.321 à fin 2004.

Capital	824.919
Réserves	308.517
Total	1.133.436

L'amélioration des capitaux propres s'explique par l'incorporation des bénéfices en réserve.

En 2005, le chiffre d'affaires a enregistré une croissance de 19,50% par rapport à 2004. Cette croissance s'est accentuée sur le dernier trimestre où elle a atteint 48,28%. Emakina a un taux élevé de rétention de ses clients. En effet, 85,58% du chiffre d'affaires de 2005 a été réalisé avec des clients déjà présents en 2004, qui représentent à eux seuls un chiffre d'affaires supérieur à celui réalisé en 2004 (soit EUR 4.041.081 contre EUR 3.951.297 en 2004). En outre, Emakina est soucieuse d'attirer de nouveaux clients, qui en se développant assurent un relais de croissance (en 2005, ces nouveaux clients ont représenté un chiffre d'affaires de EUR 680.661).

Avec ses nouveaux clients, Emakina a réussi à réaliser une croissance du chiffre d'affaires de 17,23% en 2005, tandis que les clients existants d'Emakina ont contribué à une croissance du chiffre d'affaires de 2,27%.

Les charges de personnel (employés et consultants) représentent près de deux-tiers des charges d'Emakina. La hausse des salaires a été bien maîtrisée, mais le taux d'occupation facturable moyen a été plus faible durant l'année 2005, dû entre autres au renforcement de l'encadrement.

L'EBITDA a augmenté de 15,22% pour atteindre EUR 571.108. Les amortissements sont restés stables (+1,74%) et les investissements consentis durant l'exercice 2005 se sont élevés à EUR 87.117.

Le bénéfice d'exploitation présente une croissance de 19,30% en ligne avec celle du chiffre d'affaires.

Les charges financières se composent en partie de l'amortissement sur écarts de consolidation (EUR 112.168) et des charges des dettes (EUR 59.343 en 2005 contre EUR 63.851 en 2004). Une meilleure gestion des dettes a permis de réduire ces charges et ce malgré une hausse des dettes financières. Grâce à cette optimisation, le bénéfice avant impôts a pu passer de 5,27% des ventes et prestations en 2004 à 5,63% en 2005.

L'année 2004 a bénéficié du report de pertes fiscales, qui a permis à Emakina de réduire ses impôts. L'exercice 2005 présente une charge fiscale pleine, ce qui entraîne une forte hausse de l'impôt par rapport à l'exercice 2004 (EUR 178.124 contre EUR 20.993).

Le bénéfice de l'exercice 2005 de EUR 104.208 majoré des amortissements, ont généré une marge d'autofinancement de EUR 337.313. Ce montant a financé une partie de l'accroissement important du besoin en Fonds de Roulement (EUR 513.315).

En effet les créances commerciales sont passées de EUR 946.206 à EUR 1.602.606, cette évolution doit être mise en perspective avec la croissance du chiffre d'affaires sur le dernier trimestre (+48,28%).

Les commandes en cours d'exécution sont elles aussi en forte progression, ce qui s'explique non seulement par la croissance du chiffre d'affaires mais aussi par le cycle de facturation.

La variation de l'endettement à court terme a permis de répondre au besoin de financement du fonds de roulement lié à cette situation de croissance particulière.

Les dettes financières d'Emakina sont essentiellement à court terme (97,87%). Elles ont financé, entre autres, les paiements anticipés d'impôts et des charges salariales (13ème mois et pécules de vacances). Par ailleurs, Emakina dispose de facilités de compte à vue qu'elle utilise en cas de besoin (EUR 167.831). En 2005, le ratio d'endettement représente 40,09% des fonds propres (contre 19,14% en 2004).

Commentaires concernant les comptes annuels

Les capitaux propres de la société s'élèvent à EUR 843.508 fin 2005 par rapport à EUR 845.913 fin 2004.

Capital	824.919
Réserves	18.000
Pertes reportées	589
Total	843.508

L'évolution des capitaux propres s'explique par le report de la perte de l'exercice (EUR 2.404) qui résulte principalement des charges de fonctionnement (EUR 1.450) et des taxes diverses (EUR 853).

Analyse des incertitudes et risques majeurs

Le conseil d'administration informe les actionnaires des risques les plus pertinents liés à son activité et aux conditions du marché actuel.

Risque lié aux acquisitions projetées

Emakina souhaite poursuivre son développement en procédant à l'acquisition de sociétés du même secteur, et/ou aux compétences complémentaires à celles développées en interne.

Les risques liés à de telles opérations sont divers : ils portent, entre autres, sur le personnel (fidélisation des collaborateurs et du management des sociétés intégrées), l'organisation (redéfinition du schéma d'organisation et de fonctionnement et intégration des sociétés acquises), le passif éventuel des sociétés acquises et la non-réalisation des synergies entrevues.

Emakina, au-delà du recours à des conseils spécialisés sur ces opérations, met en place une méthodologie propre afin de limiter les risques associés aux opérations de croissance externe et aux réorganisations y afférentes. La Société ne peut toutefois garantir que si une acquisition devait se dérouler de manière insatisfaisante, celle-ci n'ait de conséquences négatives sur les résultats ou la situation financière de la Société.

Risque lié au recrutement et au départ de collaborateurs-clés

Le capital humain d'Emakina est un élément essentiel de sa pérennité et de son développement. La fidélisation des collaborateurs est un enjeu primordial pour Emakina; la perte d'un ou plusieurs collaborateurs-clés ou d'un dirigeant pourrait obérer la croissance d'Emakina. La croissance d'Emakina lui impose d'intégrer un nombre important de collaborateurs hautement qualifiés. La stratégie de recrutement et l'attractivité d'Emakina sont des éléments importants, mais il ne peut y avoir aucune garantie qu'Emakina sera capable d'attirer, de former et d'intégrer de tels collaborateurs que la concurrence est également susceptible d'attirer. La raréfaction progressive du personnel disposant des compétences techniques spécialisées ne permet pas à Emakina de garantir qu'elle parviendra à attirer et intégrer l'ensemble des effectifs nécessaires à la réalisation de son plan de développement, ou l'absence de pénalités encourues en cas de délais liés au manque de personnel dans l'aboutissement d'un projet.

Risque lié à la gestion de la croissance

La croissance accélérée du marché, l'évolution rapide des métiers et des techniques et la taille de plus en plus importante des projets imposent à Emakina de gérer efficacement sa croissance.

L'organisation de départements fonctionnels et le développement des procédures d'organisation interne ont doté Emakina de structures rationalisées. Sa capacité à gérer efficacement sa croissance lui imposera de continuer à développer ses procédures financières, d'exploitation et de contrôle.

Événements importants survenus après clôture et susceptibles d'avoir une influence notable sur le développement de la société

1. Forte croissance

Par anticipation de la forte demande des clients, Emakina a mené un plan ambitieux de croissance qui s'est concrétisé par une politique de recrutement importante et de croissance externe limitée au cours des trois premiers mois de 2006.

Pendant le premier trimestre 2006, 21 nouveaux collaborateurs ont rejoint les rangs d'Emakina. La notoriété, la qualité des projets, les références clients d'Emakina sur le marché ont permis d'attirer les meilleurs talents.

En avril 2006, Emakina a racheté 50% des parts de B.On The Net et dispose d'une option d'achat sur les autres 50%. B. On The Net avec ces 3 collaborateurs permet de renforcer le pôle Cold Fusion d'Emakina.

2. Décision d'aller en bourse

Les actionnaires et le conseil d'administration d'Emakina ont marqué leur accord d'envisager d'introduire Emakina en Bourse. Cette introduction permettra à Emakina de soutenir son développement en Belgique et en Europe et de mieux servir ses clients. Cet apport de nouveaux capitaux permettra à Emakina de poursuivre son développement par croissance interne et externe, comme elle l'a pratiquée avec succès depuis sa création.

Conflits d'intérêts entre les administrateurs et la société

Le Conseil d'administration d'Emakina Group n'a pas eu à connaître de décisions donnant lieu à l'application des articles 523 ou 524 du Code des Sociétés.

Activités en matière de recherche et de développement

Dans le cadre de son activité, Emakina réalise de la recherche et développement de solutions technologiques offertes aux clients. Soulignons que les investissements en recherche et développement sont directement pris en charge de l'exercice.

Succursales de la société

La société n'a pas de succursale.

Prestations exceptionnelles et missions particulières du commissaire

Au cours de l'exercice social, aucune prestation exceptionnelle ou mission particulière n'a été confiée au commissaire de la société.

Justification de l'application des règles comptables de continuité pour Emakina Group

Etant donné l'augmentation de capital prévue au second semestre 2006 et relative à l'opération d'introduction sur le marché Alternext Bruxelles, la situation des fonds propres de la société s'en verra significativement améliorée. Ceci justifie l'application des règles comptables de continuité.

En conclusion, l'année 2005 et principalement dans le dernier trimestre indique une accélération importante de la demande dans toutes les activités suivies par Emakina (Marketing interactif, e commerce, site d'information et conseil stratégique). Grâce à cette progression en 2005, Emakina occupe une position de leader sur son marché et entend renforcer plus encore les liens privilégiés qu'elle entretient avec ses clients.

Le Conseil d'Administration remercie les actionnaires pour leur support permanent et constructif pour développer les activités d'Emakina.

8.1.5. Rapports du Commissaire

8.1.5.1. Rapport sur les états financiers intermédiaires consolidés au 31 mars 2006

Nous avons procédé à l'examen limité de la situation consolidée trimestrielle de la société anonyme Emakina Group arrêtée au 31 mars 2006 dont le total du bilan s'élève à EUR 3.127.880 et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de EUR 240.971. Notre mission a été effectuée conformément aux normes et recommandations de l'Institut des Reviseurs d'Entreprises relatives à l'examen limité. Nos contrôles ont principalement consisté en l'analyse, la comparaison et la discussion des informations financières et ont dès lors été moins étendus qu'un contrôle plénier des comptes consolidés. Notre examen limité n'a pas révélé d'éléments nécessitant des corrections significatives des données comptables trimestrielles reprises dans le prospectus.

Bruxelles, le 12 mai 2006,

Ernst & Young Reviseurs d'Entreprises SCC, Commissaire, représentée par Eric Golenvaux, Associé.

8.1.5.2. Rapport sur les comptes consolidés clôturés le 31 décembre 2005 présentés à l'assemblée générale des Actionnaires

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous faisons rapport sur l'exécution de la mission de révision qui nous a été confiée.

Nous avons procédé à la révision des comptes consolidés pour l'exercice arrêté le 31 décembre 2005, établis sur la base des dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique, dont le total du bilan s'élève à EUR 2.855.320,92 et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice de EUR 104.207,69. Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques complémentaires requises par la loi.

L'établissement des comptes consolidés et l'appréciation des informations à reprendre dans le rapport consolidé de gestion relèvent de la responsabilité de l'organe de gestion.

Notre contrôle des comptes consolidés a été effectué conformément aux normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictées par l'Institut des Reviseurs d'Entreprises.

Attestation sans réserve des comptes consolidés

Les normes de révision précitées requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obte-

nir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Conformément à ces normes, nous avons tenu compte de l'organisation de l'ensemble consolidé en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Les responsables de la société ont répondu avec clarté à nos demandes d'explications et d'information. Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes consolidés. Nous avons évalué le bien-fondé des règles d'évaluation, des règles de consolidation, et des estimations comptables significatives faites par la société ainsi que la présentation des comptes consolidés dans leur ensemble. Nous estimons que ces travaux fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, compte tenu des dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique, les comptes consolidés clos le 31 décembre 2005 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de l'ensemble consolidé.

Attestations et informations complémentaires

Nous complétons notre rapport par les attestations et informations complémentaires suivantes qui ne sont pas de nature à modifier la portée de l'attestation des comptes consolidés :

- Le rapport consolidé de gestion comprend les informations requises par la loi et concorde avec les comptes consolidés. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation est confronté, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur. Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas de contradictions évidentes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.
- L'écart de première consolidation a été calculé à la date du 1^{er} janvier 2004 c'est-à-dire à la date du début d'exercice auquel affèrent les premiers comptes consolidés.

Bruxelles, le 12 mai 2006,

Ernst & Young Reviseurs d'Entreprises SCC, Commissaire, représentée par Eric Golenvaux, Associé.

8.1.5.3. Rapport sur les comptes sociaux d'Emakina Group clôturés le 31 décembre 2005 présentés à l'assemblée générale des actionnaires

Les comptes sociaux d'Emakina Group clôturés le 31 décembre 2005 ont fait l'objet d'un contrôle plénier par Ernst & Young Reviseurs d'Entreprises. Une attestation sans réserve a été émise.

8.1.5.4. Rapport sur les comptes consolidés et les comptes sociaux d'Emakina Group clôturés le 31 décembre 2004

Les comptes consolidés et les comptes sociaux d'Emakina Group clôturés le 31 décembre 2004 ont fait l'objet d'un contrôle plénier par Ernst & Young Reviseurs d'Entreprises. Une attestation sans réserve a été émise.

8.2. COMPTES ANNUELS STATUTAIRES D'EMAKINA BELGIQUE 2003-2004-2005

8.2.1. Bilans

	(en EUR)	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005
	ACTIF			
	ACTIFS IMMOBILISES	294.653	222.967	197.449
I	Frais d'établissement	65.212	48.909	30.605
II	Immobilisations incorporelles	71.678	47.786	23.893
IV	Immobilisations corporelles	157.065	125.574	139.495
	<i>C. Mobilier et matériel roulant</i>	<i>52.544</i>	<i>45.411</i>	<i>74.174</i>
	<i>D. Location-financement et droits similaires</i>	<i>7.614</i>	<i>3.669</i>	<i>-</i>
	<i>E. Autres immobilisations corporelles</i>	<i>96.907</i>	<i>76.494</i>	<i>65.321</i>
V	Immobilisations financières	698	698	3.456
	ACTIFS CIRCULANTS	1.082.985	1.138.565	2.073.962
VII	Stocks et commandes en cours d'exécution		66.947	282.180
	<i>B. Commandes en cours d'exécution</i>		<i>66.947</i>	<i>282.180</i>
VII	Créances à un an au plus	1.065.542	1.055.905	1.712.857
	<i>A. Créances commerciales</i>	<i>988.275</i>	<i>940.434</i>	<i>1.608.834</i>
	<i>B. Autres créances</i>	<i>77.267</i>	<i>115.471</i>	<i>104.023</i>
X	Valeurs disponibles	329		202
XI	Comptes de régularisation	17.114	15.713	78.723
	TOTAL DE L'ACTIF	1.377.638	1.361.532	2.271.411
	PASSIF			
	CAPITAUX PROPRES	-177.970	322.062	553.015
I	Capital	268.773	450.000	450.000
II	Prime d'émission	10	10	10
IV	Réserves	9.296	9.296	13.981
	<i>A. Réserve légale</i>	<i>9.296</i>	<i>9.296</i>	<i>13.981</i>
V	Bénéfice reporté			89.024
	Perte reportée (-)	(456.049)	(137.244)	
	DETTES	1.555.608	1.039.470	1.718.396
X	Dettes à plus d'un an	213.677	-	9.668
	<i>A. Dettes financières</i>	<i>18.677</i>	<i>-</i>	<i>9.668</i>
	<i>D. Autres dettes</i>	<i>195.000</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
XI	Dettes à un an au plus	1.335.910	954.872	1.702.596
	<i>A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année</i>	<i>90.633</i>	<i>104.060</i>	<i>276.895</i>
	<i>B. Dettes financières</i>	<i>136.760</i>	<i>92.942</i>	<i>167.562</i>
	<i>C. Dettes commerciales</i>	<i>227.111</i>	<i>214.803</i>	<i>372.822</i>
	<i>D. Acomptes reçus</i>	<i>167.729</i>	<i>116.361</i>	<i>338.927</i>
	<i>E. Dettes fiscales, salariales et sociales</i>	<i>713.677</i>	<i>426.706</i>	<i>546.390</i>
XII	Comptes de régularisation	6.021	84.598	6.132
	TOTAL DU PASSIF	1.377.638	1.361.532	2.271.411

8.2.2. Comptes de résultats

	(en EUR)	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005
I	Ventes et prestations	3.658.278	4.036.684	5.017.956
	<i>A. Chiffre d'affaires</i>	3.639.231	3.951.297	4.721.742
	<i>B. Variations des commandes en cours</i>		66.947	215.232
	<i>D. Autres produits d'exploitation</i>	19.047	18.440	80.982
II	Coût des ventes et prestations	-3.370.409	-3.648.790	-4.551.234
	<i>A. Approvisionnements et marchandises</i>	-125.625	-232.545	-497.034
	<i>B. Services et biens divers</i>	-1.606.646	-1.842.128	-2.033.010
	<i>C. Rémunérations, charges sociales et pensions</i>	-1.503.296	-1.459.747	-1.901.055
	<i>D. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles</i>	-129.454	-109.441	-111.392
	<i>E. Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales (dotations+, reprises-)</i>		-1.576	
	<i>G. Autres charges d'exploitation</i>	-5.388	-3.353	-8.743
	<i>H. Charges d'exploitation portées à l'actif au titre de frais de restructuration</i>	81.515		
III	Bénéfice d'exploitation	368.384	387.894	466.722
IV	Produits financiers	377	2.860	24
V	Charges financières	-150.946	-64.422	-58.448
VI	Bénéfice courant avant impôts	218.815	326.332	408.298
VIII	Charges exceptionnelles	-541.818		
IX	Bénéfice avant impôts		326.332	408.298
	Perte avant impôts	-323.003		
XI	Impôts sur le résultat	-19.936	-21.300	-177.345
XII	Bénéfice de l'exercice		305.032	230.953
	Perte de l'exercice	-342.939		

8.2.3. Tableaux de financement

(en EUR)	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005
OPERATION D'EXPLOITATION			
Résultat	-342.939	305.032	230.953
Amortissements	129.454	109.441	111.392
<i>Dotations</i>	129.454	109.441	111.392
Réductions de valeur	0	1.576	0
<i>Dotations</i>	0	1.576	0
Autres charges (non cash)	0	0	4.001
Marge brute d'autofinancement	-213.485	416.049	346.346
Variations des postes de l'actif circulant et des immobilisations financières	744.344	-57.485	-937.953
Variations des dettes à court terme (dettes commerciales, fiscales, salariales, acomptes reçus sur commandes, comptes de régularisation)	-591.408	-272.070	421.803
Variation du besoin en fonds de roulement	152.936	-329.555	-516.150
Trésorerie d'exploitation	-60.549	86.494	-169.804
OPERATION D'INVESTISSEMENTS			
Acquisitions d'actifs immobilisés	-134.045	-37.755	-87.117
<i>Immobilisations incorporelles et corporelles</i>	-133.445	-37.755	-87.117
<i>Immobilisations financières</i>	-600	0	0
Total des investissements	-134.045	-37.755	-87.117
Cessions d'actifs immobilisés	1.500	0	0
<i>Immobilisations financières</i>	1.500	0	0
Total des investissements	-134.045	-37.755	-87.117

Cessions d'actifs immobilisés	1.500	0	0
<i>Immobilisations financières</i>	<i>1.500</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Total des désinvestissements	1.500	0	0
Trésorerie d'investissement	-132.545	-37.755	-87.117
OPERATION DE FINANCEMENT			
Augmentation de capital	0	195.000	0
Variations dettes financières (découvert bancaire)	35.964	-43.818	75.620
Variations des dettes à plus d'un an	60.565	-200.250	182.503
Trésorerie de financement	96.529	-49.068	257.123
Variation de trésorerie	-96.565	-329	202
Variation nette	-96.565	-329	202
- Solde au 01/01	96.894	329	0
- Solde au 31/12	329	0	202

8.2.4. Annexes aux comptes annuels 2005

ETAT DES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	
A. Valeur d'acquisition	
Au terme de l'exercice précédent	95.571
Au terme de l'exercice	95.571
C. Amortissements et réductions de valeur	
Au terme de l'exercice précédent	(47.785)
Mutations de l'exercice :	
- actées	(23.893)
Au terme de l'exercice	(71.678)
D. Valeur comptable nette au terme de l'exercice	23.893
ETAT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES	
A. Valeur d'acquisition	
Au terme de l'exercice précédent	712.161
Acquisitions	87.117
Cessions, désaffectations et retraits	(401.696)
Au terme de l'exercice	397.582
C. Amortissements et réductions de valeur	
Au terme de l'exercice précédent	(586.587)
Mutations de l'exercice :	
- actées	(73.196)
- annulés à la suite de cessions, désaffectations et retraits	401.696
Au terme de l'exercice	(258.087)
D. Valeur comptable nette au terme de l'exercice	139.495

ETAT DES IMMOBILISATIONS FINANCIERES	
1. Participations, actions et parts	
a. Valeur d'acquisition	
Au terme de l'exercice précédent	698
Mutations de l'exercice :	
- acquisitions	2.758
Au terme de l'exercice	3.456
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	3.456

COMPTES DE REGULARISATION DE L'ACTIF	31.12.2005
Charges à reporter	23.953
Produits financiers acquis	54.729
Compte d'attente	42

ETAT DU CAPITAL		Montants	Nombre d'actions
A.	Capital social		
	1. Capital souscrit		
	Au terme de l'exercice précédent	450.000	-
	Au terme de l'exercice	450.000	
	2. Représentation du capital		
	2.1. Catégories d'actions		
	- Ordinaires	450.000	4.796
	2.2. Actions nominatives ou au porteur		
	- Nominatives	-	
	- Au porteur	-	
E.	Capital autorisé non souscrit		

ETAT DES DETTES		Echéant dans l'année	Ayant plus d'un an mais 5 ans au plus à courir
A.	Ventilation des dettes à l'origine à plus d'un an, en fonction de leur durée résiduelle		
	Dettes de location-financement et assimilées	276.895	9.667
			31.12.2005
C.	Dettes fiscales, salariales et sociales		
	1. Impôts		
	b. Dettes fiscales non échues		243.603
	2. Rémunérations et charges sociales		
	b. Autres dettes salariales et sociales		302.787

COMPTES DE REGULARISATION	31.12.2005
Charges à imputer	6.132

PERSONNEL ET FRAIS DE PERSONNEL		31.12.2005	31.12.2004
1.	Travailleurs inscrits au registre du personnel		
	- Nombre total à la date de clôture	44	30
	- Effectif moyen en équivalent temps plein	37,2	28,8
	- Nombre effectif d'heures prestées	64.964	50.160
2.	Frais de personnel		
	- Rémunérations et avantages sociaux directs	1.436.104	1.060.800
	- Cotisations patronales d'assurances sociales	395.401	309.376
	- Autres frais de personnel	69.550	89.571

RELATIONS AVEC LES ENTREPRISES	31.12.2005
A1 Créances sur des entreprises liées	96.296

DROITS ET ENGAGEMENTS HORS BILAN	31.12.2005
Garantie locative	62.564
Crédit de caisse	123.947
Gage fonds de commerce	272.383

REGLES D'EVALUATION	
Les règles d'évaluation sont celles mentionnées à la section 7.3.4. du présent prospectus.	

8.2.5. Bilan social

Numéro ONSS : - Commission paritaire :		31.12.2005
I	Etat des personnes occupées	
	A. Travailleurs inscrits au registre du personnel	
	1. Au cours de l'exercice	
	Nombre moyen de travailleurs	38
	Nombre effectif d'heures prestées	64.964
	Frais de personnel (en EUR)	1.901.055
	Avantages accordés en sus du salaire	
	2. A la date de clôture	
	a. nombre de travailleurs inscrits au registre du personnel	44
	b. contrat à durée indéterminée	44
	c. femmes	8
	d. hommes	36
	e. employés	44
III	Etat concernant l'usage, au cours de l'exercice, des mesures en faveur de l'emploi	Montant de l'avantage financier
	1. Mesures comportant un avantage financier	64

8.2.6. Rapports du commissaire

8.2.6.1. Rapport sur les comptes annuels d'Emakina Belgique clôturés le 31 décembre 2005 présentés à l'assemblée générale des actionnaires

Les comptes annuels d'Emakina Belgique clôturés le 31 décembre 2005 ont fait l'objet d'un contrôle plénier par Ernst & Young Reviseurs d'Entreprises. Une attestation sans réserve a été émise.

8.2.6.2. Rapport sur les comptes annuels d'Emakina Belgique clôturés le 31 décembre 2004

Les comptes annuels d'Emakina Belgique clôturés le 31 décembre 2004 ont fait l'objet d'un contrôle plénier par Ernst & Young Reviseurs d'Entreprises. Une attestation sans réserve a été émise.

8.2.6.3. Rapport sur les comptes annuels d'Emakina Belgique clôturés le 31 décembre 2003

Les comptes annuels d'Emakina Belgique clôturés le 31 décembre 2003 ont fait l'objet d'un contrôle plénier par Michel Weber Reviseur d'Entreprises. Une attestation sans réserve avec paragraphe explicatif a été émise.

8.3. COMPTES SOCIAUX D'EMAKINA GROUP SA

Ci-après figurent les comptes sociaux d'Emakina Group SA sous une forme synthétique pour les exercices 2003, 2004 et 2005. Etant donné que les comptes consolidés d'Emakina Group repris dans ce Prospectus concernent les exercices 2004 et 2005 uniquement, les comptes relatifs à l'exercice 2003 d'Emakina Group SA sont incorporés par référence. Tout intéressé peut se les procurer sur demande à la Centrale des Bilans (Banque Nationale), boulevard de Berlaimont 14 à 1000 Bruxelles.

	Bilan (en EUR)	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005
	ACTIF			
	ACTIFS IMMOBILISES	861.500	861.627	861.627
V	Immobilisations financières	861.500	861.627	861.627
	ACTIFS CIRCULANTS	35.937	29.908	16.141
VII	Créances à un an au plus	32.590	29.422	15.503
	<i>A. Créances commerciales</i>	<i>23.568</i>	<i>20.000</i>	<i>8.000</i>
	<i>B. Autres créances</i>	<i>9.022</i>	<i>9.422</i>	<i>7.503</i>
X	Valeurs disponibles	3.347	486	452
XI	Comptes de régularisation	-	-	186
	TOTAL DE L'ACTIF	897.437	891.535	877.768
	PASSIF			
	CAPITAUX PROPRES	586.622	845.913	843.508
I	Capital	1.294.314	824.919	824.919
IV	Réserves	10.000	18.000	18.000
	<i>A. Réserve légale</i>	<i>10.000</i>	<i>18.000</i>	<i>18.000</i>
V	Bénéfice reporté		2.994	589
	Perte reportée * (-)	(717.692)		
	DETTES	310.815	45.622	34.260
X	Dettes à plus d'un an	300.000	-	-
	<i>D. Autres dettes</i>	<i>300.000</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
XI	Dettes à un an au plus	5.565	45.622	34.260
	<i>C. Dettes commerciales</i>	<i>4.793</i>	<i>365</i>	<i>365</i>
	<i>E. Dettes fiscales, salariales et sociales</i>	<i>771</i>	<i>771</i>	<i>771</i>
	<i>F. Autres dettes</i>	<i>1</i>	<i>44.486</i>	<i>33.124</i>
XII	Comptes de régularisation	5.250	-	-
	TOTAL DU PASSIF	897.437	891.535	877.768

* La perte reportée représente une réduction de valeur sur Emakina Belgique.

	Compte de résultats (en EUR)	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005
I	Ventes et prestations	20.000	12.000	-
	<i>A. Chiffre d'affaires</i>	<i>20.000</i>	<i>12.000</i>	<i>-</i>
II	Coût des ventes et prestations	-10.032	-10.104	-2.635
	<i>B. Services et biens divers</i>	<i>-9.530</i>	<i>-6.787</i>	<i>-1.608</i>
	<i>E. Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales (dotations+, reprises-)</i>	<i>-</i>	<i>-2.477</i>	<i>-</i>
	<i>G. Autres charges d'exploitation</i>	<i>-502</i>	<i>-840</i>	<i>-1.027</i>
III	Bénéfice d'exploitation	9.968	1.896	-2.635
IV	Produits financiers	55	11.124	1
V	Charges financières	-5.481	-4.729	-67
VI	Bénéfice courant avant impôts	4.542	8.291	-2.701
VII	Produits exceptionnels	-	-	297
VIII	Charges exceptionnelles	-736.470		-
IX	Bénéfice avant impôts		8.291	
	Perte avant impôts	-731.928		-2.404
XII	Bénéfice de l'exercice		8.291	
	Perte de l'exercice	-731.928		-2.404

9. GLOSSAIRE PROFESSIONNEL

AJAX (Asynchronous JavaScript And XML ou XML et Javascript asynchrones) :	L'AJAX est un acronyme désignant une méthode informatique de développement d'applications Web. Les applications sont plus interactives, réactives, et la quantité de données échangées entre le navigateur et le serveur HTTP est fortement réduite. Le temps de traitement de la requête côté serveur est également légèrement réduit, une partie du traitement étant réalisé sur l'ordinateur d'où provient la requête.
Application client serveur :	L'architecture client-serveur désigne un mode de communication entre des ordinateurs ou des logiciels. Les mots "serveur" et "client" peuvent soit désigner les ordinateurs, on parle alors de serveur informatique et de poste client; soit désigner les logiciels fonctionnant sur ces ordinateurs, et on parle alors de logiciel serveur ou de logiciel client. Le serveur est à l'écoute d'un réseau informatique prêt à répondre aux requêtes envoyées par des clients. Les clients sont pilotés par les utilisateurs et envoient des requêtes au serveur, puis attendent la réponse pour la donner à l'utilisateur. Un serveur est capable de servir plusieurs clients simultanément, jusqu'à plusieurs milliers. L'architecture 3-Tier est une extension de l'architecture client serveur.
B2C (Business to Consumer ou à des entreprises aux particuliers) :	Le nom donné à l'ensemble d'affaires commerciales, d'architectures techniques et logicielles informatiques permettant de mettre en relation des entreprises avec leurs clients (consommateurs).
Back office :	Elle concerne la partie qui permet à l'entreprise ou à la banque d'administrer et de gérer son site. On pourra retrouver comme service par exemple : – Ajout des produits et des services – Modification des services – Modification de paramètres – Administration d'un forum – Gestion des utilisateurs.
Blog :	Un blog est un site web sur lequel une ou plusieurs personnes s'expriment de façon libre, sur la base d'une certaine périodicité. Son expression est décomposée en unités chronologiques; chaque unité est susceptible d'être commentée par les lecteurs et est le plus souvent enrichie de liens externes.
Buzz Marketing :	Le buzz n'utilise pas un média spécifique mais occupe tous les canaux de communication afin d'arriver à faire parler d'un objet. C'est une sorte de publicité sauvage qui passe par le consommateur et le fait devenir vecteur du message. Le schéma de diffusion est donc le bouche-à-oreille (voir rumeur, buzz). Le buzz repose sur un principe de surprise puisque les moyens utilisés doivent être sans cesse renouvelés pour faire sensation et donc faire parler.
CIM :	Le CENTRE D'INFORMATION SUR LES MEDIA, LE CIM est une association sans but lucratif, dont les membres sont les acteurs du monde de la communication en Belgique, et qui de fait regroupe les annonceurs, les agences de publicité, les centres média, et les régies des média et les média, principalement au travers de leurs associations professionnelles ou plus rarement à titre individuel. Le but du CIM est de fournir à ses membres, de manière permanente ou régulière et dans les délais les plus brefs, les informations précises objectives et fiables nécessaires à l'objectivation et à l'optimisation des investissements publicitaires en Belgique.
ColdFusion :	ColdFusion est un langage informatique middleware utilisé pour développer des applications web, s'appuyant sur un serveur applicatif du même nom..

CSS (Cascading Style Sheets ou feuilles de style en cascade) :	Le langage CSS est utilisé pour décrire la présentation d'un document structuré écrit en HTML ou en XML. CSS est utilisé pour définir les couleurs, les polices, le rendu et d'autres caractéristiques liées à la présentation d'un document. L'objectif est de bien séparer la structure (écrite en HTML ou similaire) et la présentation (en CSS) du document.
DOM (Document Object Model) :	Le DOM est une recommandation du W3C qui décrit une interface indépendante de tout langage de programmation et de toute plate-forme, permettant à des programmes informatiques et à des scripts d'accéder ou de mettre à jour le contenu, la structure ou le style de documents. Le document peut ensuite être traité et les résultats de ces traitements peuvent être réincorporés dans le document tel qu'il sera présenté.
e-Business W@tch :	L'e-Business W@tch est un observatoire lancé par la Commission Européenne en 2002 et qui suit l'évolution des nouvelles technologies (TIC) et leurs implications sur différents secteurs. Cet observatoire scrute les nouvelles technologies et la façon dont les entreprises interagissent avec leurs clients et leurs fournisseurs grâce à ces technologies. Une attention particulière est apportée par cet observatoire au secteur des PME.
E-business :	L'e-business correspond à une notion très vaste que l'on pourrait synthétiser par l'utilisation de moyens électroniques pour réaliser les affaires d'une société sur le plan interne ou externe.
E-commerce :	L'e-commerce est une sous-catégorie de l'e-business qui facilite les transactions et la vente de produits et services par l'Internet et/ou tout autre réseau de télécommunication.
Editeur de plate formes et d'applications :	Société informatique qui développe des plate formes et applications soit "out of the box", soit sur mesure.
E-Procurement :	Technique d'optimisation et éventuellement d'automatisation des achats d'une entreprise par l'Internet. ou Techniques de gestion des achats par l'Internet. La mise en place de procédures d'e-procurement permet de réduire les frais de recherche de fournisseurs et les coûts de passation de commandes. http://www.abc-netmarketing.com/gloss_gene.php3?id_rubrique=131
European Interactive Advertising Association :	L'EIAA (www.eiaa.net) est l'organisme de représentation des différentes régies publicitaires interactives. Les principales missions de l'EIAA consistent à promouvoir la publicité en ligne, à soutenir la croissance du marché publicitaire interactif en démontrant l'efficacité de l'Internet comme média à part entière et, par la même, à accroître sa part dans l'investissement total publicitaire. Les membres fondateurs de l'EIAA sont AOL Europe, IP-WEB.net, Lycos Europe, MSN, Tiscali, T-Online International, Yahoo Europe et Adlink Interet Media.
Flash :	Macromedia Flash est un programme développé par Macromedia (maintenant Adobe) depuis 1996 permettant la création d'animations vectorielles fort interactives. Ce logiciel est actuellement utilisé dans les contextes suivants : – Création de sites Internet et de jeux vidéos distribués sur le World Wide Web. – Création d'illustrations. – Création d'applications multimédia. – Création de bannières publicitaires. – RIA ou Rich Internet Application.
FMCG (Fast Moving Consumer Goods) :	Ces produits sont des produits de consommation courante tels que produits de toilette et d'entretien, savons, cosmétiques, ampoules électriques, piles, produits plastiques pour le ménage, etc. et ont une rotation rapide à la vente. http://en.wikipedia.org
Génération de Trafic :	L'ensemble d'activités qui génère du trafic sur un site web (visiteurs ou pages vues). Toutes actions marketing online ou référencement dans les moteurs de recherche ou même marketing offline peuvent servir.
Gestion de Contenu :	Les systèmes de gestion de contenu sont une famille de logiciels de conception et de mise à jour dynamique de sites web partageant les fonctionnalités suivantes : – ils permettent à plusieurs individus de travailler sur un même document, – ils fournissent une chaîne de publication (workflow) offrant par exemple la possibilité de publier (mettre en ligne le contenu) des documents, – ils permettent de séparer les opérations de gestion de la forme et du contenu, – ils permettent de structurer le contenu (utilisation de FAQ, de document, de blog, forum, etc.).
Guerilla Marketing :	Le guerilla marketing est un marketing non conventionnel à petit budget. Le guerilla marketing s'appuie essentiellement sur le street marketing et le marketing viral. Pour que le guerilla marketing fonctionne, il faut qu'il soit suffisamment innovant, créatif et original pour que la cible adhère à la campagne. http://fr.wikipedia.org/wiki/Guerilla_marketing

HTML(Hypertext Markup Language) :	L'HTML est le langage informatique créé et utilisé pour écrire les pages web; il permet en particulier d'insérer des hyperliens dans du texte.
IAB Belgium :	L'Interactive Advertising Bureau Belgium (IAB Belgium) est une association professionnelle qui regroupe les acteurs de la communication digitale et interactive en Belgique. Ses 109 membres (mars 2005), s'y retrouvent pour collaborer au développement du marché. L'IAB est représentative des intérêts des éditeurs, des annonceurs, du secteur de l'achat d'espace, des agences de communication interactive, des bureaux d'études et plus généralement des prestataires de services de la société de l'information. Son principal objectif est de dynamiser et de développer le marché interactif. Pour atteindre cet objectif, l'IAB collabore avec la plupart des associations professionnelles et est en contact permanent avec les autorités publiques régionales, nationales et européennes.
IAB UK :	Le pendant britannique de IAB Belgium
ICT (Information and Communication Technologies) :	Technologies de l'information et de la communication.
IDC :	IDC est le premier groupe mondial de conseil et d'étude sur les marchés des technologies de l'information. La structure conseil du groupe forme un réseau international de 700 consultants répartis dans plus de 50 pays. IDC fournit aux acteurs du marché de l'informatique et des télécommunications l'ensemble des prestations de conseil marketing nécessaires à la définition et la mise en œuvre de leur stratégie et de leur tactique.
ITS (Information Technology Systems) :	Systèmes de technologie de l'information.
J2EE (Java 2 Platform, Enterprise Edition) :	Le J2EE est une spécification pour le langage de programmation Java de Sun plus particulièrement destiné aux applications d'entreprise. Dans ce but, toute implémentation de cette spécification contient un ensemble d'extension au framework Java standard (J2SE, Java 2 standard edition) afin de faciliter la création d'applications réparties.
Librairie Code Source :	Des bibliothèques logicielles publiées sous une licence open source.
Marketing Viral :	Une action menée par une entreprise afin de se faire connaître auprès d'un maximum d'internautes où les consommateurs deviennent des vecteurs d'action de la marque. Ainsi une telle communication a comme avantage principal de pouvoir toucher rapidement les personnes choisies que ce soit par le réseau familial, personnel ou encore professionnel des premières cibles. L'efficacité du marketing viral se base plus sur du simple bouche à oreille, sur le parrainage ou encore sur les communautés Internet.
Media Planning :	La planification des campagnes publicitaires pour des annonceurs. Avec un budget donné, la meilleure planification de la répartition du budget du client entre les différents médias et supports afin de toucher le maximum de personnes dans le public que désire toucher le client avec son produit (la cible).
Mesures d'Audience :	La mesure d'audience sur l'Internet permet de quantifier l'audience et la fréquentation d'un site en fonction d'indicateurs tels que le nombre de visiteurs uniques, les pages vues, les visites, la durée moyenne des visites, etc.
MMS :	Version étendue aux données multimédia (audio, photos, vidéo) des célèbres SMS. Contrairement au SMS, le MMS permet d'envoyer aussi des images et il permet aussi d'envoyer des messages écrits agrémentés de données multimédia.
Narrowcasting/broadcasting :	L'Internet se base aussi bien sur les modèles de diffusion grand public ("broadcast") que sur les modèles de diffusion ciblée ("narrowcast"). La plupart des sites web s'inspirent du modèle de diffusion grand public puisque toute personne disposant d'un accès à l'Internet peut consulter ces sites web. Par contre, les sites qui requièrent une identification ("log-in") de la part des internautes se basent davantage sur le modèle de diffusion ciblée. Les technologies "push" qui envoient des informations à des souscripteurs sont une autre forme de "narrowcasting". Les listes de distribution électroniques qui n'envoient des messages qu'aux internautes s'étant inscrits dans ces listes ou les Podcasts qui ciblent des groupes spécifiques sont un excellent exemple de "narrowcasting".
Off the shelf/out of the box :	Les produits dits "off the shelf"/"out of the box" sont des produits tout faits, contrairement aux produits faits sur mesure ("one-off", "custom built", "custom-made", etc.), qui sont des produits développés pour répondre à des critères spécifiques.

Open Source :	Le terme Open Source définit une licence de logiciel obéissant à une définition très précise établie par l'Open Source Initiative, et dont voici les principaux critères nécessaires : - Libre redistribution; - Code source disponible; - Travaux dérivés possibles. Le fait de disposer des sources d'un logiciel ne suffit pas à dire qu'il est Open Source™. Dans tous les cas, on se référera à la licence d'utilisation du logiciel.
PMP (portable media player ou lecteur média portable) :	Le PMP est un disque dur ou un dispositif équipé d'une mémoire flash, tel qu'un "lecteur MP3", qui est capable de stocker et lire des fichiers sous différents formats audio ou vidéo.
Portail :	Un portail web est un site web qui offre une porte d'entrée unique sur un large panel de ressources et de services (messagerie électronique, forum de discussion, espaces de publication, moteur de recherche) centrés sur un domaine ou une communauté particulière.
PSP (PlayStation Portable) :	La PSP est la première console de jeux vidéo portable de Sony. Cette console portable permet, en plus de jouer à des jeux, de regarder des films aux formats MP4 et AVC, d'écouter de la musique, de visualiser des photographies ou encore de surfer sur L'Internet par liaison Wi-Fi au moyen du navigateur intégré.
RFID (Radio Frequency Identification) :	L'identification par radiofréquence est une méthode pour stocker et récupérer des données à distance en utilisant des marqueurs appelés "Tag RFID". Les Tag RFID sont de petits objets, tels que des étiquettes autoadhésives, qui peuvent être collées ou incorporées dans des produits. Les Tag RFID comprennent une antenne associée à une puce électronique qui leur permet de recevoir et de répondre aux requêtes radio émises depuis l'émetteur-récepteur
RIA (Rich Internet Application) :	La RIA consiste en des mélanges entre des applications web et des applications traditionnelles de bureautique transférant une partie du traitement sur le client (exemple Google Maps). Une RIA peut être : – exécutée sur un navigateur internet, aucune installation n'est requise; – exécutée localement dans un environnement sécurisé appelé une sandbox (bac à sable).
RSS Really Simple Syndication (syndication vraiment simple) :	C'est un fichier XML dynamique dont le lecteur RSS affiche le contenu qui est mis à jour en permanence. Ce système est très utilisé pour diffuser les nouvelles des sites d'information (actualité, sciences, informatique, etc.) ou des blogs.
Scripting :	Un langage de script est un langage de programmation exécuté dans un interpréteur (vs compilé).
SMS :	Le SMS est un service proposé conjointement à la téléphonie mobile permettant de transmettre des messages écrits de petite taille (entre 70 et 160 caractères suivant la langue utilisée).
Stealth Marketing :	Le "stealth marketing", consiste à embaucher des acteurs pour tenter d'influencer une foule de passants persuadés d'avoir affaire à de vrais consommateurs fans d'un produit. Sorte de bouche à oreille "simulé" ou déguisé. http://www.buzz-marketing.fr/article.php?id=24
Synovate :	Synovate est la branche du Groupe AEGIS PLC responsable d'études sur le consommateur pour la construction de programmes marketing performants. Le réseau soutient ses clients à travers le monde avec une palette de solutions d'études. Avec un effectif de plus de 4.000 personnes, Synovate est présente dans 46 pays avec 97 bureaux.
Système ERP (en français, Programme de Gestion intégrée (PGI) plus récemment dénommé EAS (Enterprise Application Solution) :	Aide les entreprises à rationaliser et à gérer leurs activités stratégiques - maintenance des stocks, échanges avec les fournisseurs, planification des produits, achats, service clients, suivi des commandes, etc. Un progiciel modulaire relie des activités éclatées et assure le partage des données entre un ensemble de modules applicatifs intégrés. http://www-5.ibm.com/e-business/fr/glossary/?tactic=3048LA11
The House of Marketing :	The House of Marketing est un centre d'expertise et d'excellence marketing en Belgique. Il aide ses clients à améliorer leurs résultats en apportant une expertise et des conseils pour l'implémentation de stratégies marketing efficaces.
TNS Media Intelligence :	TNS Media intelligence est un leader de la veille media en Europe qui développe une gamme complète de services qui permet de comparer les performances des actions marketing et les données de l'environnement économique sur l'ensemble des marchés. TNS Media Intelligence scrute et explore les media : presse, radio, TV, internet, cinéma et affichage... à l'échelle mondiale 24h/24, 7 jours sur 7 et propose une gamme complète de diagnostics
Web Agency ou Agence Web :	Agence de communication spécialisée dans la communication interactive. L'essentiel des missions d'une agence web a trait à la création de sites web et aux phases de conseils et d'animation marketing qui peuvent y être liées. (http://www.abc-netmarketing.com/gloss_gene.php3?id_rubrique=149)

XHTML :	L'XHTML est un langage balisé servant à l'écriture de pages du World Wide Web; il est le successeur du HTML et respecte la syntaxe définie par XML.
XML (Extensible Markup Language)	Le XML est un standard du World Wide Web Consortium qui sert de base pour créer des langages de balisage "méta-langage". En tant que "méta-langage", XML permet de définir un vocabulaire et une grammaire associée sur base de règles formalisées. Il est suffisamment général pour que les langages basés sur l'XML (dialectes XML) puissent être utilisés pour décrire toutes sortes de données et de textes.
ZenithOptimedia :	ZenithOptimedia est une agence media qui offre a ses clients des services et des outils qui permettent un "total communication planning". Elle recherche un parfait équilibre entre l'intégration des médias classiques et d'autres disciplines de communication (net, sponsoring, event, product placement, direct marketing, sampling, TV digital, GSM,...). Et ceci dans le but de garantir à l'annonceur un retour d'investissement plus important encore.

ERRATUM

Dans le tableau "Bilans" de la section "DONNEES FINANCIERES SELECTIONNEES", page 11, "Créances commerciales", il faut lire, pour le Q1 2005, **1.009** au lieu de **1,009**

A la section 4.2.4., page 51, "Composition du conseil d'administration", il faut lire "**administrateurs**" en lieu et place d' "**actionnaires**" dans la première ligne de la première colonne du tableau.

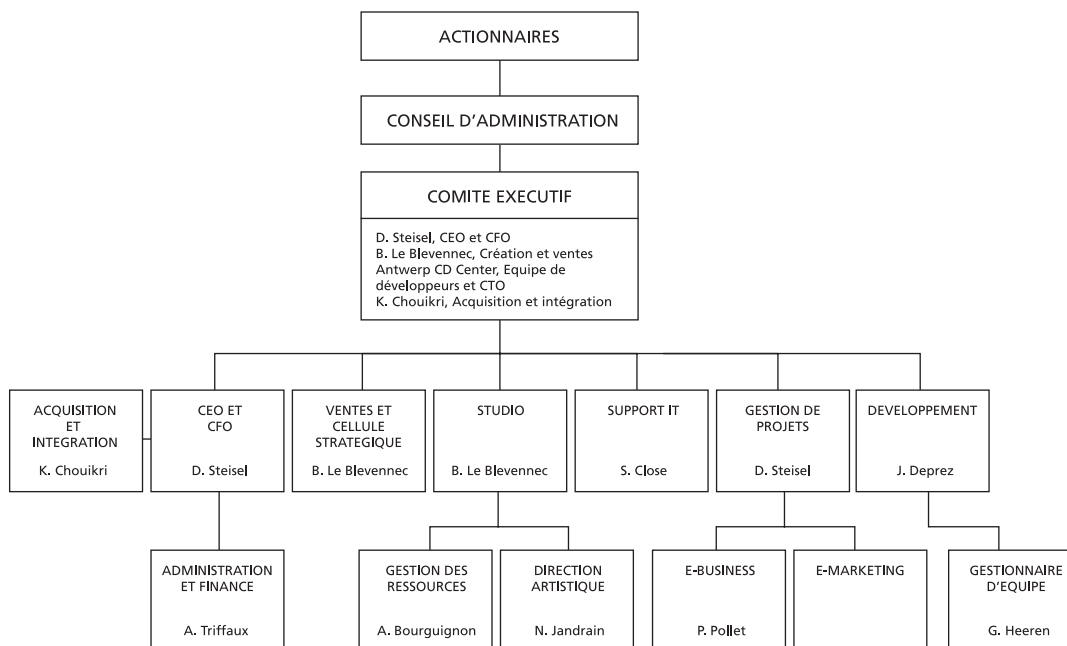
A la section 4.6.2., page 55, "Actions détenues par les membres du comité exécutif", il faut lire "**administrateur exécutif**" en lieu et place d' "**administrateur non exécutif**" dans la première ligne de la première colonne du tableau.

A la section 5.2.3., le tableau suivant est manquant au bas de la page 65 :

Europe Occidentale : les dépenses e-pub en ligne	
Années	Recettes (en EUR millions)
2006	2.196
2005	1.863
2004	1.348
2003	1.088

"Source : BIPE/Groupe Interdeco/OMD, eMarketer, octobre-décembre 2005 - Mis à jour le 01/02/06 dans Journal du net : http://www.journaldunet.com/cc/06_publicite/epub_marche_eu.shtml"

A la section 6.4.1., page 78, l'organigramme doit apparaître comme tel:



A la section 8.1.3.5., page 104, la ligne de total est manquante. Le tableau correct est le suivant:

Etat des réserves

Sociétés	Réserves 01.01.2005	Résultat* 31.12.2005	Dividendes versés	Dividendes perçus	Transferts internes	Réserves 31.12.2005
Emakina Group SA	4.412	(77.626)				(73.214)
Emakina Belgique SA	209.323	193.913				403.236
Emakina France	(9.333)	(12.172)				(21.505)
TOTAL	204.402	104.115				308.517

* Résultat de consolidation après imputation sur le résultat social de l'ensemble des corrections nécessaires pour l'obtention du résultat consolidé (reprises de réductions de valeur internes, amortissements de primes de consolidation, détermination des intérêts minoritaires).

EMAKINA GROUP SA

Société anonyme de droit belge - Siège social : Rue Middelbourg 64A à B-1170 Bruxelles



EMAKINA
the e-business agency

CONSEILS JURIDIQUES

Berwin Leighton Paisner LLP
Chaussée de La Hulpe 150
B-1170 Bruxelles

***berwin leighton paisner**