Prospectus, établi le 15 novembre 2005

SOCIETE ANONYME
Avenue Roger Vandendriessche 9
B-1150 Bruxelles
RPM Bruxelles 0474.468.867

Offre publique de 167.000 actions nouvelles au prix ferme de 9 EUR par action

Demande d'admission à la négociation du Marché Libre d'Euronext Brussels de 606.766 actions existantes, 167.000 actions nouvelles, maximum 16.700 actions nouvelles qui peuvent provenir de l'exercice du Green Shoe, et maximum 33.333 actions nouvelles qui peuvent provenir de l'exercice des Warrants

L'Offre est ouverte du 23 novembre 2005 au 7 décembre 2005, mais est susceptible d'une clôture anticipée à tout moment. Elle restera ouverte durant cinq jours ouvrables au moins.

L'Offre est organisée par

Membres du Syndicat

Les ordres émanant des investisseurs peuvent être introduits auprès du Lead Manager, des membres du Syndicat, ou via tout autre intermédiaire financier.

Le Prospectus est également accessible sur Internet aux adresses suivantes:

www.newtree.be
www.leleux.be

AVERTISSEMENT — Les Actions présentent un degré de risque élevé. L'attention des investisseurs est attirée sur le chapitre "LES FACTEURS DE RISQUE" à la page 10, et plus particulièrement sur les points suivants:

- Le Marché Libre est un marché nouvellement créé par Euronext Brussels, NEWTREE constituant la [ ]ième société qui demande son admission à la négociation sur ce marché.
- En outre, le Marché Libre 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. Par conséquent, ce marché ne présente pas les mêmes garanties en matière de contrôle et d'information au public qu'un marché réglementé. Pour de plus amples informations, voir point "*Risques liés à une introduction sur le Marché Libre*" à la page 14.

APPROBATION PAR LA COMMISSION BANCAIRE, FINANCIERE ET DES ASSURANCES

En application de l'article 14 de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres, la Commission Bancaire, Financière et des Assurances a approuvé le présent Prospectus en date du 15 novembre 2005. Cette approbation ne comporte aucune appréciation de l'opportunité et de la qualité de l'opération, ni de la situation de celui qui la réalise.

La société NEWTREE

Depuis 2001, NEWTREE invente une nouvelle approche du chocolat : celle de l'alliance de la gastronomie et des bienfaits naturels d'extraits de plantes et de fruits. Au travers de son département de Recherche et Développement, une équipe de chocolatiers, nutritionnistes et ingénieurs biochimistes crée des recettes originales et savoureuses de chocolats aux vertus bienfaisantes.

La gamme NewTree compte divers chocolats aux propriétés anti-oxydantes, digestives ou stimulantes ainsi que 2 pâtes à tartiner. Les produits NewTree sont vendus dans les supermarchés de qualité et les épiceries fines. Ils sont disponibles dans plus d'une quinzaine de pays, dont la Belgique, la France, l'Angleterre, l'Allemagne, les Etats-Unis et le Japon.

NEWTREE compte parmi ses actionnaires Florinvest, le fonds de capital à risque et de développement détenu par Floridienne SA, un holding de participations industrielles et financières notamment dans les secteurs agro-alimentaires et biochimiques. NEWTREE accumule depuis sa création de multiples distinctions récompensant son esprit d'entreprise, sa stratégie et la rigueur de sa gestion ainsi que la qualité supérieure de ses chocolats.

L'Offre

L'Offre porte sur 167.000 Actions nouvelles. Le nombre total d'actions avant l'Offre est de 606.766 actions. L'Offre comprend une allocation de 55.556 Actions réservée à certains actionnaires et membres du personnel de NEWTREE, ainsi qu'aux membres de leur famille ou aux sociétés contrôlées par ces personnes/sociétés (les Investisseurs Prioritaires). Elle comprend aussi une allocation destinée au public à concurrence de 111.444 Actions. L'Offre est également accompagnée de l'émission de 16.700 droits de souscriptions additionnels (le « Green Shoe ») ainsi que l'émission de Warrants à concurrence de 33.333 Warrants pour certaines personnes désignées par le conseil d'administration afin de les associer au développement de NEWTREE..

L'Offre est une offre à prix fixe. Le prix auquel les Actions sont offertes est de 9 EUR. A l'issue de l'Offre, si le Green Shoe (2,03% du capital) et tous les Warrants (4,05% du capital) sont exercés, les actionnaires existants conserveront 73,65 % du capital et le public détiendra 20,27%. Les actionnaires fondateurs se sont engagés à respecter une période de lock-up de 180 jours sur l'intégralité des actions détenues préalablement à l'Offre. Le Lead Manager garantit la bonne fin du placement.

Buts et perspectives

L'opération permettra à NEWTREE d'assurer plus rapidement sa croissance organique par le biais:

- d'investissements dans l'innovation au travers de sa recherche et développement, ceci afin de créer de nouveaux produits;
- de recrutements de nouvelles équipes pour les divisions commerciales nationales et internationales, ceci afin de faire face à la demande croissante de ses produits;
- de la mise en place d'incitants à la motivation et à la réussite des projets (le Plan de Warrants).

Les chiffres clés en EUR

EUR, Non-consolidée	2002	2003	2004	2005E	2006E	2007E
Ventes et Prestations	405.022	871.779	1.270.809	1.902.967	3.204.196	5.435.784
Taux de croissance		*115%*	*46%*	*50%*	*68%*	*70%*
GROSS EARNINGS	231.500	417.196	549.161	943.601	1.575.720	2.667.375
En % de Ventes et Prestations	*57%*	*48%*	*43%*	*50%*	*49%*	*49%*
EBIT	-9.104	22.607	62.433	273.549	401.366	875.768
En % de Ventes et Prestations	-2%	3%	5%	14%	13%	16%
EBITDA	8.920	70.440	96.930	341.097	562.621	1.074.524
En % de Ventes et Prestations	2%	8%	8%	18%	18%	20%
RESULTAT NET	-7.129	20.832	57.855	65.616	289.547	601.151
En % de Ventes et Prestations	-2%	2%	5%	3%	9%	11%

Gross Earnings — Ventes et Prestation moins les approvisionnements et marchandises
EBITDA – Cash-Flow opérationnel ou « Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization». Dans la définition de EBITDA utilisée dans ce Prospectus les réductions de valeur sur stock et commandes, ainsi que les provisions pour risques et charges sont également ajoutés aux "Earnings" pour calculer l'EBITDA.
Benéfice Net – Bénéfice Net incluant les frais de la présente introduction en bourse
E- Pro Forma – estimation des ventes sur base de scénarios préalables à l'Offre. Leur réalisation ne peut être garantie.

Avis important

RESTRICTIONS DE VENTE

La distribution du présent Prospectus tout comme l'offre des Actions peuvent être restreintes dans certains pays. Les personnes qui entrent en possession du présent Prospectus sont priées de s'informer et de respecter ces restrictions. La présente offre est faite exclusivement en Belgique, et dans aucun autre Etat.

Il incombe à toute personne non résidente en Belgique, qui souhaiterait participer à la présente offre, de s'assurer du respect de la réglementation en vigueur dans le pays où elle réside, ainsi que de toutes les autres formalités qui pourraient y être requises, en ce compris le paiement de tous frais et taxes.

Nul ne peut donner des informations ou faire des déclarations relatives à l'offre autres que celles qui sont contenues dans ce Prospectus. La remise du présent Prospectus, à quelque moment que ce soit, n'implique pas, qu'après la date d'impression, l'information qu'il contient soit encore totalement à jour.

La mise à disposition du Prospectus sur Internet ne constitue ni une offre ni une invitation à acquérir des valeurs mobilières dans un pays autre que la Belgique. La mise à disposition de ce Prospectus sur Internet est limitée aux sites World Wide Web mentionnés dans ce document. Cette version électronique ne peut être ni reproduite ni mise à disposition à quelque autre endroit que ce soit et ne peut être imprimée en vue d'une diffusion. Le Prospectus n'est juridiquement valable que dans sa version originale papier qui est diffusée en Belgique en conformité aux lois et règlements applicables.

Les personnes qui, après avoir pris connaissance des renseignements repris dans le présent Prospectus, souhaiteraient un avis relatif à l'attitude à adopter à l'égard de la présente offre, sont invitées à s'adresser à leurs conseillers financiers et fiscaux habituels.

SOMMAIRE

AVIS IMPORTANT **3**

SOMMAIRE **4**

DEFINITIONS **8**

LES FACTEURS DE RISQUE **10**

INTRODUCTION 10

RISQUES LIES A NEWTREE ET AUX METIERS QU'ELLE DEVELOPPE 10

Risques liés aux matières premières *10*
Risques de dépendance à l'égard des clients *10*
Risques de dépendance à l'égard des sous-traitants et fournisseurs *10*
Risques liés à la concurrence *11*
Risques de dépendance à l'égard des personnes-clés *11*
Risques liés aux produits *11*
Risques juridiques *12*
Risques liés à la cyclicité annuelle des ventes de chocolat *12*
Autres risques *12*

RISQUES EXOGENES 12

RISQUES LIES A L'OFFRE 13

Absence de marché préalable – Volatilité du cours des Actions *13*
Dilution comptable par Action pour les Souscripteurs *13*
Dispositions anti-OPA *13*
Politique de dividende *13*
Risque d'un besoin de financement supplémentaire en cas d'échec partiel de l'Offre *14*
Risques liés à une introduction sur le Marché Libre *14*

CHAPITRE 1 – RESPONSABLES DU PROSPECTUS ET DU CONTROLE DES COMPTES **16**

1.1 DECLARATION DE CONFORMITE ET RESPONSABILITE 16

1.2 CONTROLE DES COMPTES – ATTESTATION DU COMMISSAIRE SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTATS CLOTURES AU 31 DECEMBRE 2004 16

1.3 ATTESTATION DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS 16

1.4 POLITIQUE D'INFORMATION 17

CHAPITRE 2 – RENSEIGNEMENT CONCERNANT L'OFFRE **18**

2.1 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LES ACTIONS FAISANT L'OBJET DE L'OFFRE 18

2.1.1 Résolutions en vertu desquelles les actions faisant l'objet du Prospectus seront créées *18*
2.1.2 Nature des Actions (article 10 des Statuts) *19*
2.1.3 Cessibilité des Actions et transparence (article 12 des Statuts) *19*
2.1.4 Valeur nominale des Actions (article 5 des Statuts) *19*
2.1.5 Droits attachés aux Actions *19*
2.1.6 Régime fiscal des Actions *22*

2.2 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'OFFRE 24

2.2.1 Structure de l'Offre *24*
2.2.2 But de l'Offre *25*
2.2.3 Suppression du droit de souscription préférentiel des actionnaires de NEWTREE *25*
2.2.4 Nombre d'Actions offertes dans le cadre de l'Offre *25*
2.2.5 Prêt actionnaire et Droit de souscription additionnel ("Green Shoe") *25*
2.2.6 Produit et frais de l'Offre *26*

2.2.7 Prix de Souscription *26*
2.2.8 Période de Souscription et clôture anticipée *26*
2.2.9 Procédure de Souscription *26*
2.2.10 Allocation *27*
2.2.11 Paiement des Actions *28*
2.2.12 Forme et livraison des Actions *28*
2.2.13 Calendrier indicatif de l'Offre *29*
2.2.14 Jouissance des Actions *29*
2.2.15 Service financier *29*
2.2.16 Contrat d'apport de liquidité *29*
2.2.17 Garantie de Bonne Fin *29*
2.2.18 Clause de Lock-Up *29*
2.2.19 Droit applicable et compétence *30*

2.3 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE SOUSCRIPTION 30

2.3.1 Méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles ("DCF") *30*
2.3.2 Comparaison boursière par rapport à différents multiples ("Peer Group") *32*
2.3.3 Valorisation basée sur des transactions privées *33*
2.3.4 Conclusion *33*

2.4 ADMISSION AUX NEGOCIATIONS DES ACTIONS SUR LE MARCHE LIBRE 34

2.4.1 Le Marché Libre *34*
2.4.2 Les négociations sur le Marché Libre *34*
2.4.3 L'admission des Actions sur le Marché Libre *35*

CHAPITRE 3 – RENSEIGNEMENTS GENERAUX CONCERNANT NEWTREE ET SON CAPITAL 36

3.1 RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT NEWTREE 36

3.1.1 Dénomination et siège social *36*
3.1.2 Législation sous laquelle fonctionne NEWTREE et forme juridique *36*
3.1.3 Constitution et durée *36*
3.1.4 Banque Carrefour des Entreprises *36*
3.1.5 Exercice social (article 37 des Statuts) *36*
3.1.6 Assemblée générale (article 28 et suivants des Statuts) *36*
3.1.7 Consultation des documents sociaux *36*
3.1.8 Conseil d'administration *36*
3.1.9 Contrôle (article 24 des Statuts) *37*
3.1.10 Comité d'audit (article 21 des Statuts) *38*
3.1.11 Objet social (article 3 des Statuts) *38*
3.1.12 Représentation (article 23 des Statuts) *39*

3.2 RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LE CAPITAL DE NEWTREE 39

3.2.1 Capital social (article 5 des Statuts) *39*
3.2.2 Modification du capital *39*
3.2.3 Capital autorisé *39*
3.2.4 Rachat et prise en gage d'actions propres (article 13 des Statuts) *40*
3.2.5 Titres non représentatifs du capital *41*
3.2.6 Obligations convertibles, échangeables ou assorties de warrants *41*
3.2.7 Evolution du capital *41*

3.3 RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'ACTIONNARIAT DE NEWTREE 42

3.3.1 Situation de l'actionnariat avant et après l'Offre *42*
3.3.2 Pacte d'actionnaires *42*
3.3.3 Actions du capital détenues par les membres des organes d'administration de NEWTREE *42*

3.4 DISTRIBUTION DE DIVIDENDES 42

3.4.1 Dividende distribué au titre des trois derniers exercices *42*
3.4.2 Prescription *43*

3.4.3 Politique future de dividendes *43*

3.5 GROUPE AUQUEL APPARTIENT NEWTREE 43

3.6 MARCHE DES ACTIONS 43

CHAPITRE 4 – RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITE DE NEWTREE 44

4.1 L'HISTORIQUE DE NEWTREE 44

4.2 LES PRIX ET RECOMPENSES ACCORDES A NEWTREE 45

4.3 LES ACTIVITES DE NEWTREE 46

4.3.1 Description de l'activité *46*
4.3.2 Le potentiel du marché *47*
4.3.3 Les chiffres clés *49*
4.3.4 L'implantation et les infrastructures *51*
4.3.5 Les syndicats et adhésions *51*

4.4 LA STRATEGIE ET LES AXES DE DEVELOPPEMENT 51

4.4.1 La stratégie *52*
4.4.2 Les axes de développement *54*

4.5 LA CLIENTELE 55

4.6 LES PRODUITS SPECIFIQUES PROPOSES PAR NEWTREE 56

4.6.1 Les chocolats *56*
4.6.2 Les pâtes à tartiner *60*

4.7 LA CONCURRENCE 60

4.7.1 Les chocolats *61*
4.7.2 Les pâtes à tartiner *61*

4.8 LE MARKETING 62

4.8.1 La stratégie de marketing *62*
4.8.2 La stratégie de communication *63*

4.9 L'ORGANISATION INTERNE DE NEWTREE 63

4.9.1 Organigramme de NewTree SA, de NewTree SARL et de NewTree America, Inc *63*
4.9.2 Les collaborateurs *64*
4.9.3 Filiale/joint venture *64*

4.10 LES MARQUES 64

4.11 FOURNISSEURS ET SOUS-TRAITANCE 65

4.12 INVESTISSEMENTS, RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT 65

4.13 LES CREDITS 65

4.14 LES ASSURANCES 66

4.15 LES FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES 66

CHAPITRE 5 – PATRIMOINE 67

5.1 COMPTES DE NEWTREE AU 30/6/2005 ET AU 31/12/2004, NON CONSOLIDES 68

5.1.1 Bilan de NEWTREE, non consolidé *68*
5.1.2 Compte de résultats de NEWTREE, non consolidé *70*
5.1.3 Annexe au bilan et au compte de résultats au 31 décembre 2004 ..... *71*
5.1.4 Rapport du réviseur d'entreprises sur le bilan et le compte de résultats au 31 décembre 2004 ..... *74*
5.1.5 Rapport du réviseur d'entreprises relatif à la revue limitée du bilan et du compte de résultats pour le semestre clôturé au 30 juin 2005 ..... *75*

5.1.6 Tableau de financement de NEWTREE, non consolidé (non audité) *76*
5.1.7 Résumé des règles d'évaluation *76*
5.1.8 Principales rubriques de l'Actif au 30/06/2005 et au 31/12/2004 ..... *78*
5.1.9 Principales rubriques du Passif au 30/06/2005 et au 31/12/2004 ..... *80*
5.1.10 Principales rubriques du compte de résultats au 30/06/2005 et au 31/12/2004 ..... *81*

CHAPITRE 6 – ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION 83

6.1 CONSEIL D'ADMINISTRATION 83

6.1.1 Administrateur délégué *83*
6.1.2 Administrateurs *83*
6.1.3 Fonctionnement du Conseil d'Administration *84*

6.2 DIRECTION 85

6.2.1 Composition des organes de direction de NEWTREE, NEWTREE SARL et NEWTREE AMERICA, INC. .. *85*
6.2.2 Fonctionnement des organes de direction de NEWTREE *85*
6.2.3 Rémunération totale des administrateurs *85*
6.2.4 Intérêts des administrateurs dans le capital de NEWTREE ou chez des clients ou fournisseurs significatifs de NEWTREE *85*

6.3 PRETS ET GARANTIES ACCORDES OU CONSTITUES EN FAVEUR DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION 86

6.4 PLAN D'INTERESSEMENT DANS LE CAPITAL DE NEWTREE 86

6.5 LIENS ENTRE NEWTREE ET D'AUTRES SOCIETES QUI LUI SERAIENT LIEES VIA SES ADMINISTRATEURS OU DIRIGEANTS 86

CHAPITRE 7 – EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES D'AVENIR 87

7.1 EVOLUTION RECENTE DE L'ACTIVITE DE NEWTREE 87

7.2 PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT 87

7.2.1 Le renforcement de la R&D *87*
7.2.2 Le lancement de nouveaux produits *87*
7.2.3 La commercialisation des produits *88*

7.3 COMPTES PREVISIONNELS DE NEWTREE, NON CONSOLIDES 89

7.3.1 Bilan prévisionnel de NEWTREE, non consolidé *89*
7.3.2 Compte de résultats prévisionnel de NEWTREE, non consolidé *91*
7.3.3 Tableau de financement prévisionnel NEWTREE, non consolidé *92*
7.3.4 Hypothèses retenues pour la réalisation des comptes de résultats prévisionnels *93*

BULLETIN DE SOUSCRIPTION 95

Définitions

Action	Une action de NEWTREE faisant l'objet de l'Offre.
Action Non Prioritaire	Voir point 2.2.10.2 à la page 27.
Action Prioritaire	Voir point 2.2.10.1 à la page 27.
Agent Financier	La société de bourse LELEUX ASSOCIATED BROKERS S.A., rue du Bois Sauvage 17, 1000 Bruxelles, Belgique.
Bulletin de Souscription	Le document qui fait preuve de l'engagement du Souscripteur de souscrire une ou plusieurs Actions au cours de l'Offre.
CBFA	La Commission Bancaire, Financière et des Assurances.
CIK	La Caisse Interprofessionnelle de Dépôts et de Virements.
Clôture	Voir point 2.2.8 à la page 26.
Clôture Anticipée	Voir point 2.2.8 à la page 26.
Code des sociétés	Le Code des sociétés belge.
Conseiller Juridique	Le cabinet d'avocats Laga société civile s.f.d. S.C.R.L., Berkenlaan 8a, 1831 Diegem, Belgique.
Cotation	L'inscription des Actions, des actions existantes, ainsi que des actions provenant du Green Shoe et des Warrrants, en vue de leur négociation sur le Marché Libre.
Date de Paiement	Voir point 2.2.11 à la page 28.
Emetteur	NEWTREE.
Garantie de Bonne Fin	Voir point 2.2.17 à la page 29.
Green Shoe	Voir point 2.2.5 à la page 25.
Investisseur	La personne physique ou morale qui a l'intention de devenir Souscripteur.
Investisseur Prioritaire	Voir point 2.2.10.1 à la page 27.
Jour de Cotation	Le premier jour durant lequel la négociation des Actions sur le Marché Libre sera permise.
Lead Manager	La société de bourse LELEUX ASSOCIATED BROKERS S.A., rue du Bois Sauvage 17, 1000 Bruxelles, Belgique.
Marché Libre	Le segment de marché non-reglementé de Euronext Brussels.
Membre du Syndicat	Une société de bourse qui fait partie du Syndicat.

NEWTREE.....	NewTree S.A., Avenue Roger Vandendriessche 9, B-1150 Bruxelles, Belgique.
Notaire.....	Notaire Sophie Maquet (Étude de Maîtres Gilberte RAUCQ & Sophie MAQUET), Notaires Associés à Bruxelles - RSCB Bruxelles 5242, Rue du Monastère 22, 1000 Bruxelles (Belgique).
OPA.....	Une offre publique d'acquisition au sens de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres.
Période de Souscription	Voir point 2.2.8 à la page 26.
Plan de Warrants	Voir point 2.1.1.2 à la page 18.
Prix de Souscription	Le prix fixe auquel les Actions sont offertes dans le cadre de l'Offre.
Prospectus	Le présent document.
Souscripteur.....	La personne physique ou morale qui souscrit une ou plusieurs Actions lors de l'Offre.
Statuts	Les statuts de NEWTREE.
Syndicat	L'ensemble des sociétés de bourse suivantes: – LELEUX ASSOCIATED BROKERS – WEGHSTEEN & DRIEGE
Warrants.....	Voir point 2.1.1.2 à la page 18.

Les termes définis ci-dessus peuvent être employés au singulier comme au pluriel.

LES FACTEURS DE RISQUE

Introduction

Investir dans NEWTREE comporte un certain nombre de risques. Les principaux d'entre eux sont décrits ci-dessous. Cette liste ne prétend toutefois pas être exhaustive. Avant de prendre la décision d'investir dans les Actions, l'investisseur est invité à examiner attentivement ces facteurs de risque qui, individuellement ou globalement, peuvent avoir une influence significative sur NEWTREE et ses actionnaires, outre les informations contenues dans ce Prospectus.

Risques liés à NEWTREE et aux métiers qu'elle développe

Risques liés aux matières premières

NEWTREE développe et commercialise des chocolats alliant plaisir et santé. Les marges de NEWTREE sont en particulier tributaires du cours du cacao.

Le marché du cacao a connu d'importantes fluctuations ces dernières années. La tonne de cacao fluctuait entre 800 et 1.200 USD en 2001, pour passer à une fourchette oscillant entre 1.400 USD et 2.350 USD en 2003. Le marché s'est stabilisé en 2004 et 2005 (entre 1.400 USD et 1.800 USD / tonne). Ces variations substantielles de prix résultent entre autres de l'instabilité politique du principal producteur de cacao, la Côte d'Ivoire, qui contrôle plus de 40% de la production mondiale avec plus d'1,1 million de tonnes par an.

NEWTREE réduit ce risque de fluctuation en élaborant des prévisions annuelles et en achetant fin d'année une quantité prédéterminée de chocolat pour l'année suivante.

Risques de dépendance à l'égard des clients

Le premier client de NEWTREE représentait une part importante du chiffre d'affaires total de NEWTREE entre 2001 et 2003.

Si ce premier client reste un client important, il représentait environ 1/3 des ventes et prestations de NEWTREE au 31 décembre 2004. Ce risque de dépendance est en constante diminution en raison de la présence des produits NEWTREE sur de nombreux marchés étrangers. Il continuera à décroître dans le futur, compte tenu du lancement des chocolats NEWTREE dans de nouvelles grandes surfaces et dans de nouveaux marchés étrangers.

Risques de dépendance à l'égard des sous-traitants et fournisseurs

Sous-traitance

NEWTREE sous-traite la fabrication et l'emballage de ses produits. La sous-traitance relève d'un choix stratégique expliqué au point 4.4.1.2 à la page 53.

Afin de diminuer le risque de dépendance à l'égard des sous-traitants fabricants, NEWTREE a diversifié ses sources de production: les tablettes (80g), les mini tablettes (9g) et les pâtes à tartiner NEWTREE sont fabriquées (et emballées) dans trois sites de production distincts. La phase terminale de l'emballage, la manutention et le stockage sont sous-traités au sein d'un atelier bruxellois.

NEWTREE a par ailleurs conclu des accords d'exclusivité, de non-concurrence et de confidentialité avec tous ses sous-traitants producteurs.

Le risque de dépendance à l'égard des sous-traitants fabricants est limité. Le secteur du chocolat connaît en effet une surcapacité de production en Belgique. NEWTREE aurait donc la possibilité de sous-traiter la fabrication de ses produits auprès d'autres producteurs belges.

Les produits futurs de NEWTREE qui sont actuellement à l'étude seront par ailleurs produits dans d'autres sites de production en Belgique.

Fournisseurs

Les principaux fournisseurs de NEWTREE sont les fournisseurs du "chocolat de couverture" (pour une définition, voir point 4.11 à la page 64), les fournisseurs des arômes naturels et les fournisseurs des ingrédients actifs conférant aux chocolats NEWTREE une propriété fonctionnelle (par exemple, une propriété stimulante ou anti-oxydante).

NEWTREE achète ses différents chocolats de couverture haut de gamme élaborés, dans certains cas, spécifiquement pour NEWTREE, auprès d'un fournisseur particulier. Il existe toutefois des alternatives sur le marché.

Le risque de dépendance à l'égard des fournisseurs d'arômes naturels et d'ingrédients actifs est limité. En effet, ces fournisseurs connaissent une certaine concurrence.

NEWTREE a par ailleurs conclu avec la plupart de ses fournisseurs qui détiennent un savoir-faire unique et stratégique des accords d'exclusivité, de non-concurrence et de confidentialité.

Risques liés à la concurrence

Malgré le fait que NEWTREE opère dans une niche peu stratégique pour un grand nombre de ses concurrents, il existe un risque que les fabricants de chocolat imitent le concept de NEWTREE et produisent des chocolats identiques ou similaires.

Les activités de Recherche & Développement des chocolats NEWTREE ont pris plus de douze mois par produit (plus de 15 mois pour les pâtes à tartiner). NEWTREE a dans ce cadre acquis un know-how important dont elle reste détentrice (choix des chocolats, des ingrédients fonctionnels et des arômes naturels, dosage des ingrédients, etc.). Dans le cadre de cette recherche et de la production, la plupart des fournisseurs de NEWTREE ont contractuellement accepté que NEWTREE seule possède les droits de propriété intellectuelle et industrielle sur ses produits finis.

NEWTREE détient, en tant que créateur d'un nouveau concept, une avance certaine sur des concurrents potentiels. Par ailleurs, le lancement de produits identiques ou similaires aux chocolats NEWTREE renforcerait le bien-fondé de la niche créée par NEWTREE.

Risques de dépendance à l'égard des personnes-clés

Le risque de dépendance à l'égard des personnes suivantes est élevé:

- Benoît de Bruyn, co-fondateur de NEWTREE et gérant de TreeTop S.P.R.L., cette dernière étant administrateur délégué de NEWTREE;
- Bernard Goret, gérant de NewTree S.A.R.L., la filiale française;
- Louis Brouillet, Chief Executive Officer de NewTree America, Inc., la joint-venture américaine.

La fidélité des dirigeants des filiale/joint venture est encouragée dans la mesure où ils y sont tous deux actionnaires. Bernard Goret détient 20% de NewTree S.A.R.L. Louis Brouillet détient 3,38% des actions de NewTree America, Inc. ainsi que 9% en stock options sur NewTree America, Inc.

Par ailleurs, une assurance "Manager de remplacement" sous la forme d'une assurance vie a été souscrite, permettant de couvrir les activités de Benoît de Bruyn, gérant de la SPRL TreeTop, administrateur délégué de NEWTREE. En cas de décès de Benoît de Bruyn, un montant assuré de 200.000 EUR sera versé à NEWTREE.

Risques liés aux produits

NEWTREE exerce un contrôle rigoureux tant sur les ingrédients qui composent ses produits que sur les produits finis (voir 4.4.1.1 à la page 52 et point 4.4.1.2 à la page 53).

NEWTREE n'est cependant pas à l'abri d'éventuelles erreurs de fabrication qui auraient échappé à sa vigilance.

Outre les contrôles rigoureux opérés par NEWTREE, il est important de préciser que les fabricants des tablettes et mini tablettes de chocolats respectent les normes alimentaires de qualité et de sécurité les plus

strictes existant sur le marché (normes "*BRC Global Standard for Companies Supplying Retailer Branded Food Products*"). La fabrication des produits NEWTREE est également soumise à un cahier de charges strict et détaillé que chaque sous-traitant est tenu de respecter.

Risques juridiques

Tous les produits NEWTREE respectent la législation belge, européenne et américaine relative à la fabrication, la commercialisation et la publicité des denrées alimentaires.

NEWTREE communique une série d'allégations nutritionnelles et de santé (c'est-à-dire des indications quant aux propriétés nutritionnelles et de santé particulières d'un aliment) concernant ses produits. Il s'agit, par exemple, pour le chocolat ETERNITY, de la mention "riche en anti-oxydants" ou encore, pour les pâtes à tartiner NEWTREE, de la mention "meilleure assimilation du calcium".

Il existe un risque juridique lié à l'évolution de la législation européenne relative à ce type d'allégations. En effet, la Commission européenne a adopté le 16 juillet 2003 une "proposition de règlement concernant les allégations nutritionnelles et de santé portant sur les denrées alimentaires". NEWTREE devrait modifier une partie de sa communication (emballages, brochures, insertions publicitaires) si le texte était adopté en l'état.

NEWTREE suit de près ces évolutions législatives et appliquera rigoureusement la future législation européenne dans ce domaine. En toute hypothèse, NEWTREE devrait être capable de faire face adéquatement aux adaptations nécessitées par ces évolutions.

Une modification de la législation en la matière devrait avoir un impact limité sur les ventes des chocolats NEWTREE. En effet, le succès des produits repose également sur leur importante crédibilité gastronomique, comme en attestent les nombreux prix gagnés (voir point 4.2 à la page 45).

Risques liés à la cyclicité annuelle des ventes de chocolat

NEWTREE clôt son exercice comptable le 31décembre de chaque année. Cette décision de clôture au 31 décembre relève d'un souci de cohérence par rapport à la grande majorité des entreprises belges. Elle est cependant en inadéquation avec les fortes ventes réalisées en fin d'année calendrier dans le secteur du chocolat dans lequel NEWTREE œuvre.

En effet, NEWTREE réalise d'ordinaire jusqu'à 40% de ses ventes au cours des trois derniers mois de l'année. Pour certains artisans chocolatiers, 30% des ventes sont réalisées en décembre. Dès lors, il est important de relever qu'il est difficile d'effectuer des prévisions annuelles précises, même à l'aube du dernier trimestre. Par ailleurs, cette cyclicité est aussi de nature à affecter certains ratios de l'entreprise (poste de créances clients et de dettes fournisseurs élevés) présentés au 31 décembre.

Autres risques

NEWTREE est confrontée au risque potentiel de faillite et de non payement de ses distributeurs étrangers. Ce risque est cependant limité pour deux raisons. NEWTREE contrôle rigoureusement les états financiers de ses distributeurs. NEWTREE demande par ailleurs le pré-payement des produits à un série d'entre eux (Japon, Taiwan, Australie, etc.).

Le secteur du chocolat est saisonnier. En effet, les ventes diminuent pendant les fortes chaleurs. Ce risque de saisonnalité est cependant limité pour les chocolats NEWTREE. En effet, les statistiques de ventes de NEWTREE confirment que le facteur de saisonnalité influe assez peu sur les ventes, hormis l'effet « fin d'année » mentionné ci-dessus. Par ailleurs, ce risque de saisonnalité est relativement limité en Belgique, en Allemagne et en Angleterre notamment, compte tenu des températures clémentes. Ce risque a diminué avec le lancement des pâtes à tartiner NEWTREE en 2003 et 2005.

Risques exogènes

Les catastrophes naturelles pourraient endommager les sites de production des sous-traitants de NEWTREE, entraînant notamment des retards de livraison auprès des clients. Ce risque naturel n'affecterait en rien le know-how de NEWTREE ni la possibilité pour NEWTREE de se retourner rapidement vers d'autres sites de

production, la propriété intellectuelle des produits étant entièrement détenue par NEWTREE. Pour faire face à ces risques NEWTREE travaille par ailleurs avec un stock tampon représentant quelques mois de livraisons.

Risques liés à l'Offre

Absence de marché préalable – Volatilité du cours des Actions

Les Actions n'ayant jamais fait l'objet d'une offre publique et/ou de cotation avant la présente Offre, il ne peut être assuré qu'un marché actif se développera ou continuera après l'Offre ou que le prix du marché des Actions ne baissera pas en dessous du Prix de Souscription. Une volatilité importante du cours des Actions n'est pas à exclure à l'issue de l'Offre. Le Prix de Souscription ne peut être considéré comme étant indicatif du prix du marché des Actions après l'Offre. Certaines publications, changements et développements concernant NEWTREE pourraient faire fluctuer substantiellement le cours des Actions.

En outre, au cours de ces dernières années, le marché des actions a connu des fluctuations marquées de volume et de prix. Cette volatilité a eu un effet significatif sur le cours des titres émis par beaucoup de sociétés pour des raisons non liées à leurs performances opérationnelles. Par conséquent, NEWTREE ne peut en aucune façon prévoir le prix de marché des Actions à l'issue de la présente Offre.

Dilution comptable par Action pour les Souscripteurs

Les Souscripteurs subiront mécaniquement une dilution par Action, égale à la différence entre le Prix de Souscription et le pair comptable par Action. Si NEWTREE émet à l'avenir des actions supplémentaires à un prix inférieur à leur pair comptable, notamment à l'occasion d'acquisitions futures, les Souscripteurs peuvent subir une dilution additionnelle.

La dilution par Action est indiquée ci-après:

Dilution comptable par Action	EUR	Nombre d'actions	EUR*, par action
Valeur comptable avant l'Offre (au 30 juin 2005)	513.772	606.766	0,85
L'Offre	1.503.000	167.000	9,00
Green Shoe	150.300	16.700	9,00
Plan de warrants	299.997	33.333	9,00
Valeur comptable après l'Offre, Green Shoe et Warrants	2.467.069	823.799	2,99
Valeur comptable avant l'Offre (au 30 juin 2005)			0,85
Gain de valeur comptable pour les actionnaires existants			2,15
Valeur comptable après l'Offre, Green Shoe et Warrants			2,99
Dilution de la valeur comptable pour les Souscripteurs			**6,01**
Prix de Souscription			9,00

* Arrondi

Dispositions anti-OPA

Les Statuts ainsi que les résolutions prises par l'assemblée générale de NEWTREE (voir points 2.1.5.4 à la page 20, 3.2.2 à la page 39 et 3.2.4 à la page 40) contiennent certaines dispositions qui peuvent décourager des transactions impliquant un changement de contrôle et ayant une influence sur le cours des actions de la société.

En conséquence, la possibilité pour les Souscripteurs de recevoir une prime dans le cadre d'une offre de reprise hostile pour leurs Actions, par rapport au prix du marché, est limitée.

Politique de dividende

NEWTREE a l'intention d'utiliser la plupart de ses bénéfices futurs pour financer le développement de ses activités et n'envisage pas le paiement d'un dividende substantiel dans les prochaines années.

Risque d'un besoin de financement supplémentaire en cas d'échec partiel de l'Offre

Ce risque est extrêmement limité pour NEWTREE. En effet, NEWTREE a contracté avec le Lead Manager une Garantie de Bonne Fin, à savoir que le Lead Manager s'engage à acquérir en son nom et pour son compte propre les Actions qui n'auraient pas été souscrites et à les rétrocéder après l'Offre au public sur le Marché Libre, dès que les conditions de marché le permettront. Toutefois, il convient de signaler que NEWTREE et le Lead Manager se sont réservés le droit de renoncer à émettre l'ensemble des Actions en présence de toute modification des conditions financières, politiques ou économiques, nationales ou internationales, de nature à détériorer sensiblement les conditions de marché préalablement à l'ouverture de la Période de Souscription. NEWTREE est donc assurée dès à présent du succès de l'Offre et du placement des Actions, sous la réserve indiquée ci-avant.

Par ailleurs, NEWTREE n'est pas confrontée à une situation d'insuffisance de trésorerie pour mettre en œuvre sa stratégie de développement. NEWTREE se finance par sa trésorerie actuelle.

L'objectif de l'introduction sur le Marché Libre est double: assurer une croissance plus rapide, et financer plus activement ses activités de Recherche & Développement (voir point 4.12 à la page 65).

Risques liés à une introduction sur le Marché Libre

Les principaux risques liés à une introduction sur le Marché Libre sont les suivants:

- Le Marché Libre est un segment de marché aux contraintes réduites, car 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 dont la négociation est possible sur le Marché Libre ne sont pas tenus des obligations découlant de l'admission aux négociations sur un marché réglementé.

  Ceci implique notamment que:

  - les obligations comptables sont celles que leur impose leur forme sociale;
  - il ne leur est pas imposé de pourcentage minimal de diffusion des titres dans le public;
  - de par la loi, Euronext Brussels n'est pas destinataire d'une information particulière concernant les événements susceptibles d'affecter le patrimoine ou la situation juridique de l'entreprise et ne peut en conséquence les porter en toutes circonstances à la connaissance des utilisateurs;

    Ainsi, ne sont notamment pas d'application, toutes les 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 règles imposant la publicité des franchissements de seuils de participations dans des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ne sont pas applicables (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, telle que modifiée par l'article 136 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers).

    Par contre, sont d'application toutes les obligations visées à l'arrêté royal du 8 novembre 1989 concernant les offres publiques d'acquisition (chapitre II de l'arrêté), les offres publiques de reprise (chapitre IV nouveau de l'arrêté) et les modifications de contrôle (chapitre III de l'arrêté).

    Les interdictions sanctionnées pénalement de manipulation de cours et de délit d'initié sont d'application sur le Marché Libre, conformément aux articles 7 et 8 de l'arrêté royal du 26 juin 2003 portant diverses dispositions relatives aux marchés secondaires d'instruments financiers.

    Une admission de titres au Marché Libre constituant, en tout état de cause, un appel public à l'épargne, les émetteurs sont soumis à l'obligation de publier un Prospectus, conformément à l'article 13 de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres et à l'arrêté royal du 31 octobre 1991 relatif au Prospectus à publier en cas d'émission publique de titres et valeurs.
- Le manque de liquidité, de visibilité et de transparence peuvent être un frein à la prise de participation, d'autant plus que le Marché Libre est un marché tout nouvellement créé en Belgique et dont NEWTREE constitue la [ ]ième demande d'inscription. Il n'est pas certain qu'un nombre suffisant de sociétés

viendra s'inscrire sur ce marché de manière à y assurer sa pérennité. D'autre part, la procédure de cotation par simple fixing prévue pour les sociétés cotées sur le Marché Libre peut contribuer au manque de visibilité. Afin de pallier à ces difficultés, NEWTREE a signé avec le Lead Manager un contrat d'apporteur de liquidité (voir point 2.2.16 à la page 29) pour la première année de cotation, qui prévoit au moins une cotation par jour.

- La volatilité du cours peut également représenter un risque, ce cours devant néanmoins rester dans les limites réglementaires de + ou – 10% de variation par rapport à la séance précédente.
- Les frais d'introduction sont élevés par rapport aux capitaux levés. Pour assurer le succès de l'Offre, NEWTREE a signé avec le Lead Manager une Garantie de Bonne Fin des Actions en vertu de laquelle le Lead Manager s'engage à acquérir en son nom et pour son compte les Actions de NEWTREE qui n'auraient pas été souscrites par le public. NEWTREE a donc la garantie d'obtenir la totalité du montant sur lequel porte l'Offre.
- NEWTREE et le Lead Manager se réservent par ailleurs le droit de renoncer à émettre l'ensemble des Actions en présence de toute modification des conditions financières, politiques ou économiques, nationales ou internationales de nature à détériorer sensiblement les conditions de marché préalablement à l'ouverture de la Période de Souscription.

Chapitre 1 – RESPONSABLES DU PROSPECTUS ET DU CONTROLE DES COMPTES

1.1 Déclaration de conformité et responsabilité

NEWTREE S.A. ("NEWTREE"), représentée par (1) TreeTop S.P.R.L., administrateur délégué, elle-même représentée par Benoît de Bruyn, gérant de TreeTop S.P.R.L., et (2) Guillaume de Walque, administrateur, assume la responsabilité du présent Prospectus, et certifie qu'à sa connaissance, les données contenues dans ce Prospectus sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Pour NEWTREE S.A.

TreeTop S.P.R.L.
Administrateur délégué
Benoît de Bruyn, Gérant de TreeTop S.P.R.L.

Guillaume de Walque
Administrateur

1.2 Contrôle des comptes – Attestation du commissaire sur le bilan et le compte de résultats clôturés au 31 décembre 2004

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 15 novembre 2005 a décidé de nommer la société civile sous forme de société coopérative à responsabilité limitée Deloitte Bedrijfsrevisoren/Réviseurs d'Entreprises dont le siège social est établi à 1050 Bruxelles, avenue Louise 240, représentée pour l'exercice de la mission par Monsieur Eric Nys, en qualité de commissaire de NEWTREE pour trois ans, sa mission débutant avec le contrôle des comptes sociaux au 31 décembre 2005.

Cette nomination est décidée sous la condition suspensive de la réalisation effective de l'augmentation de capital prévue aux termes de l'appel public à l'épargne que constitue la présente Offre.

Bien qu'elle ne devait pas, lors des exercices précédents, nommer un commissaire, NEWTREE a désigné la société civile sous forme de société coopérative à responsabilité limitée Deloitte Bedrijfsrevisoren/Réviseurs d'Entreprises, représentée pour l'exercice de sa mission par Monsieur Eric Nys, afin de procéder à la révision du bilan et du compte de résultats clôturés au 31 décembre 2004, ainsi que pour procéder à un examen limité du bilan et du compte de résultats pour le semestre clôturé au 30 juin 2005. Les rapports du réviseur d'entreprises sont repris au chapitre 5 du présent prospectus.

1.3 Attestation des intermédiaires financiers

Le Lead Manager confirme avoir effectué, en vue de l'admission à la négociation des Actions sur le Marché Libre, les diligences professionnelles d'usage, et avoir notamment été assisté pour ce faire par son Conseiller Juridique.

Ces diligences ont notamment pris la forme de la vérification des documents produits par NEWTREE ainsi que d'entretiens avec des membres de la direction et du personnel de NEWTREE.

Le Lead Manager atteste que les diligences ainsi accomplies n'ont révélé dans le contenu du Prospectus aucune inexactitude ni aucune omission significative de nature à induire l'investisseur en erreur ou à fausser son jugement.

Le Lead Manager a aussi demandé l'émission par NEWTREE d'une "lettre de confort" à son attention concernant la véridicité, l'exhaustivité et la validité des éléments de vérifications fournis.

La présente attestation est délivrée sur la base des documents et renseignements fournis par NEWTREE au Lead Manager et sur la base de la "lettre de confort" reçue, ce dernier les ayant présumés exhaustifs,

véridiques et sincères.

La présente attestation ne constitue pas une recommandation du Lead Manager de souscrire les Actions, ni ne saurait se substituer aux autres attestations ou documents délivrés par NEWTREE.

Fait à Bruxelles, le 15 novembre 2005

[signatures]

1.4 Politique d'information

Responsable de l'information:

Le Conseil d'Administration de NEWTREE S.A.
Représenté par TreeTop S.P.R.L.,
Administrateur délégué
Benoît de Bruyn, Gérant de TreeTop S.P.R.L.

NEWTREE S.A.
Avenue Roger Vandendriessche 9
B-1150 Bruxelles
Téléphone: 00 32 (0)2 770 56 20
Téléfax: 00 32 (0)2 770 65 45
E-mail: info@newtree.be
Site Internet: www.newtree.be

Les documents sociaux, comptables ou juridiques dont la communication aux actionnaires et aux tiers est prévue par la loi et les statuts peuvent être consultés au siège social de NEWTREE.

Chapitre 2 – RENSEIGNEMENT CONCERNANT L'OFFRE

2.1 Renseignements concernant les Actions faisant l'objet de l'Offre

L'ensemble des actions émises par NEWTREE dispose des mêmes droits.

2.1.1 Résolutions en vertu desquelles les actions faisant l'objet du Prospectus seront créées

2.1.1.1 Augmentation de capital

L'assemblée générale extraordinaire de NEWTREE tenue devant le Notaire le 15 novembre 2005 a décidé d'augmenter le capital de NEWTREE de 1.503.000 EUR par émission de 167.000 actions (les "Actions") avec suppression du droit de souscription préférentiel. Cette décision est toutefois soumise à la condition suspensive de la souscription et de la libération effective de l'ensemble des Actions dans le cadre de la présente Offre.

La réalisation de la condition suspensive et la constatation conséquente de l'augmentation de capital seront effectuées par le biais d'une réunion du conseil d'administration de NEWTREE tenue devant le Notaire dans les neuf Jours Ouvrables qui suivent la Clôture.

2.1.1.2 Emission de Warrants (le "Plan de Warrants")

L'assemblée générale extraordinaire de NEWTREE tenue devant le Notaire le 15 novembre 2005 a décidé l'émission de maximum 33.333 warrants (les "Warrants") à un prix d'exercice égal au Prix de Souscription, avec suppression du droit de souscription préférentiel en faveur notamment d'une ou plusieurs personnes déterminées qui ne sont pas membres du personnel et ce, afin de les associer au développement de NEWTREE. Cette décision a toutefois été prise sous la condition suspensive de la réalisation de l'augmentation de capital visée au point 2.1.1.1.

Chaque Warrant est octroyé gratuitement à certaines personnes désignées par le conseil d'administration à son entière discrétion. Ces personnes sont libres d'accepter ou de refuser tout ou partie des Warrants qui leur sont offerts. Chaque Warrant donne à son titulaire le droit de souscrire une nouvelle action au Prix de Souscription. Les Warrants émis sont nominatifs et incessibles.

Les Warrants pourront être exercés en une ou plusieurs fois au plus tôt à l'expiration de la troisième année civile qui suit celle au cours de laquelle les Warrants ont été offerts au bénéficiaire et au plus tard quatre ans à dater de la date d'émission. Les Warrants non exercés à l'issue de la période d'exercice seront réputés nuls et sans valeur. Les Warrants ne pourront être exercés qu'entre le 15 juin et le 15 juillet. Le Conseil d'administration procédera, dans les trente jours suivant le dernier jour de la Période d'Exercice, à la constatation de la réalisation de l'augmentation du capital de NEWTREE résultant de l'exercice des Warrants et à l'émission des nouvelles actions de NEWTREE.

2.1.1.3 Emission de droits de souscription (le "Green Shoe")

L'assemblée générale extraordinaire de NEWTREE tenue devant le Notaire le 15 novembre 2005 a décidé l'émission de maximum 16.700 droits de souscription à un prix de souscription égal au Prix de Souscription, avec suppression du droit de souscription préférentiel en faveur du Lead Manager. Les droits de souscription peuvent être exercés durant une période de 60 jours calendriers à compter du Jour de Cotation, permettant ainsi au Lead Manager de faire face à une éventuelle sur-souscription des Actions ainsi qu'à réglementer le cours de l'Action au début de la Cotation. Cette décision d'émettre ces droits de souscription a toutefois été prise sous la condition suspensive de la réalisation de l'augmentation de capital visée au point 2.1.1.1.

2.1.2 Nature des Actions (article 10 des Statuts)

Les Actions sont nominatives ou au porteur, selon la préférence de l'actionnaire. La preuve de la propriété des Actions nominatives est établie exclusivement par l'inscription dans le registre des actions nominatives.

Les Actions au porteur sont signées par deux administrateurs au moins. Ces signatures peuvent être griffées.

La conversion des Actions au porteur en Actions nominatives s'effectuera par une inscription dans le registre des Actions nominatives, datée et signée par l'actionnaire ou son mandataire et un administrateur de NEWTREE.

Toute conversion d'Actions nominatives en Actions au porteur ou d'Actions au porteur en Actions nominatives se fera aux frais de l'actionnaire qui la demande.

2.1.3 Cessibilité des Actions et transparence (article 12 des Statuts)

Les Actions sont librement cessibles.

Toute personne physique ou morale qui acquiert, directement et/ou indirectement par le biais d'un tiers qui agit pour son compte ou par le biais d'une société dont ladite personne a le contrôle direct ou indirect au sens de l'article 5 du Code des sociétés, des titres de la société, représentatifs ou non du capital, et conférant le droit de vote, doit déclarer à NEWTREE le nombre de titres qu'elle possède lorsque les droits de vote afférents à ces titres atteignent une quotité de cinq pour cent (5%) ou plus du total des droits de vote existants au moment de la réalisation de la situation donnant lieu à la déclaration.

Elle doit faire la même déclaration en cas d'acquisition additionnelle desdits titres, lorsque suite à cette acquisition, les droits de vote afférant aux titres qu'elle possède, directement ou indirectement comme décrit ci-dessus, atteignent une quotité supplémentaire de cinq pourcent (5%) et ainsi de suite par tranche de cinq pour cent (5%). Elle doit aussi déclarer toute cession directe ou indirecte desdits titres lorsque, à la suite de la cession, les droits de vote tombent en dessous desdits seuils de cinq pourcent (5%).

2.1.4 Valeur nominale des Actions (article 5 des Statuts)

Les Actions sont sans mention de valeur nominale.

2.1.5 Droits attachés aux Actions

2.1.5.1 Exercice des droits afférents aux Actions (article 11 des Statuts)

A l'égard de NEWTREE, les Actions sont indivisibles. Si une Action appartient à plusieurs personnes ou si les droits afférents à une Action sont divisés entre plusieurs personnes, le conseil d'administration a le droit de suspendre l'exercice des droits y afférents jusqu'à ce qu'une seule personne ait été désignée comme actionnaire à l'égard de la société.

En cas de démembrement du droit de propriété d'une Action, les droits y afférents sont exercés par l'usufruitier.

Les dispositions du présent article sont également d'application pour les obligations, parts bénéficiaires et droits de souscription émis par NEWTREE.

2.1.5.2 Admission aux assemblées (article 30 des Statuts)

Le droit de participer à l'assemblée générale est subordonné soit à l'inscription de l'actionnaire sur le registre des actions nominatives de NEWTREE, soit au dépôt des actions au porteur aux lieux indiqués par l'avis de convocation, dans un délai de trois jours ouvrables avant la date fixée pour la réunion de l'assemblée générale. Toute personne détenant des actions sur un compte titres auprès d'un participant au système de compensation CIK peut obtenir auprès de ce dernier et déposer dans le même délai un document attestant de l'immobilisation des actions jusqu'à la date de l'assemblée.

Les porteurs d'obligations et titulaires d'un droit de souscription ou de certificats émis avec la collaboration de NEWTREE peuvent assister à l'assemblée générale, mais avec une voix consultative seulement et pour

autant qu'ils respectent les conditions d'admission prévues pour les actionnaires.

2.1.5.3 Droit de vote (articles 5 et 35 des Statuts)

Chaque Action donne droit à un vote.

Avant d'entrer en séance, une liste des présences indiquant le nom des actionnaires et le nombre d'actions qu'ils détiennent est signée par chacun d'eux ou par leur mandataire.

L'assemblée générale ne peut délibérer sur des points ne figurant pas à l'ordre du jour, sauf si tous les actionnaires sont présents ou représentés à l'assemblée générale et décident à l'unanimité de délibérer sur ces points.

Pour autant que la divulgation d'informations ne soit pas de nature à causer un préjudice grave à NEWTREE, aux actionnaires ou au personnel de NEWTREE, les administrateurs répondent aux questions qui leur sont posées par les actionnaires au sujet des points portés à l'ordre du jour. Le cas échéant, les commissaires répondent aux questions qui leur sont posées par les actionnaires au sujet de leur rapport.

Sauf disposition légale ou statutaire contraire, toute décision est prise par l'assemblée générale à la majorité simple des voix, quel que soit le nombre d'actions qui y sont représentées. Les votes blancs ou irréguliers ne peuvent être ajoutés aux voix émises.

Toute décision de l'assemblée générale ne peut être valablement prise que si elle recueille l'approbation de la majorité des voix des actionnaires.

Si, lors d'une décision de nomination, aucun des candidats n'obtient la majorité absolue des voix, il est procédé à un nouveau vote entre les deux candidats qui ont obtenu le nombre de voix le plus élevé. En cas de partage des voix lors de ce nouveau vote, le candidat le plus âgé est élu.

Les votes se font à main levée, par appel nominal ou par vote électronique, au choix du conseil d'administration.

Le droit de vote peut être suspendu en ce qui concerne les actions:

- détenues par plus d'une personne, jusqu'à ce qu'une seule personne soit désignée comme étant propriétaire, sauf si, pour l'exercice du droit de vote, un représentant unique a été désigné;
- qui donnent à leur titulaire un droit de vote au-delà du seuil de 5 %, puis chaque multiple de 5 % , à la date de l'assemblée générale des actionnaires en question, sauf si le titulaire a informé NEWTREE au minimum 10 jours avant la date de l'assemblée générale des actionnaires à laquelle il souhaite participer au vote.

2.1.5.4 Droit de présenter une liste de candidats pour la majorité des postes d'administrateurs (article 15 des Statuts)

La majorité des administrateurs sera nommée par l'assemblée générale des actionnaires parmi les candidats proposés par Monsieur Benoît de Bruyn, fondateur de NEWTREE, à condition que celui-ci détienne, directement ou indirectement, des actions représentant au moins 30 % du capital social de NEWTREE. La liste sur la base de laquelle l'assemblée générale des actionnaires opérera son choix comportera nécessairement un nombre de candidats supérieur au nombre d'administrateurs devant être nommés.

Par ailleurs, Monsieur de Bruyn a précisé à NEWTREE que les candidats dont la nomination sera proposée à l'assemblée générale des actionnaires auront été sélectionnés sur la base de leurs compétences scientifiques, créatives, techniques ou de gestion les rendant aptes à participer à la « direction » de la société.

2.1.5.5 Droit à la distribution de dividendes (article 40 des Statuts)

Les dividendes sont payés à la date et aux endroits désignés par le conseil d'administration.

Le conseil d'administration peut, dans les limites prévues par l'article 618 du Code des sociétés, distribuer un ou plusieurs acomptes sur le dividende qui sera/seront distribué(s) sur les résultats de l'exercice.

2.1.5.6 Droit à la distribution en cas de liquidation (article 42 des Statuts)

En cas de dissolution de NEWTREE, pour quelque cause et à quelque moment que ce soit, la liquidation s'opère par les soins de liquidateurs nommés par l'assemblée générale ou, à défaut de pareille nomination, par les soins du conseil d'administration agissant en qualité de collège de liquidation. Sauf décision contraire, les liquidateurs agissent collectivement. A cette fin, les liquidateurs disposent des pouvoirs les plus étendus conformément aux articles 186 et suivants du Code des sociétés, sauf restrictions imposées par l'assemblée générale.

L'assemblée générale fixe les émoluments des liquidateurs.

Par ailleurs, le ou les liquidateurs répartiront, le cas échéant, le boni de liquidation entre les actionnaires en fonction de leur participation dans le capital de la Société.

2.1.5.7 Augmentation de capital et droit de préférence (article 7 des Statuts)

Le capital social peut être augmenté ou réduit par décision de l'assemblée générale des actionnaires statuant dans les conditions fixées par la loi.

En cas d'augmentation de capital à souscrire en espèces, les actions nouvelles doivent être offertes par préférence aux actionnaires proportionnellement à la partie du capital que représentent leurs actions durant une période d'au moins quinze jours à compter du jour de l'ouverture de la souscription.

L'assemblée générale détermine le prix de souscription et le délai durant lequel le droit de préférence peut être exercé.

L'exercice du droit de souscription préférentielle est organisé conformément au prescrit légal.

L'assemblée générale peut, dans l'intérêt social, aux conditions de quorum et de majorité prévues pour la modification des Statuts et dans le respect des dispositions du Code des Sociétés, limiter ou supprimer le droit de souscription préférentielle.

Une réduction du capital ne peut être décidée que moyennant le traitement égal des actionnaires qui se trouvent dans des conditions identiques et moyennant respect des dispositions applicables du Code des sociétés.

2.1.5.8 Approbation des comptes (article 38 des Statuts)

L'assemblée générale annuelle entend, le cas échéant, le rapport de gestion et le rapport des commissaires et statue sur l'approbation des comptes annuels.

Après l'approbation des comptes annuels, l'assemblée générale se prononce par vote spécial sur la décharge des administrateurs et, le cas échéant, des commissaires. Cette décharge n'est valable que si les comptes annuels ne contiennent aucune omission, ni indication fausse dissimulant la situation réelle de NEWTREE et, en ce qui concerne les actes faits en violation du Code des sociétés ou des statuts, que s'ils ont été spécialement indiqués dans la convocation.

Dans les trente jours de leur approbation par l'assemblée générale, les comptes annuels et, le cas échéant, le rapport de gestion, ainsi que les autres documents mentionnés à l'article 100 du Code des sociétés, sont déposés à la Banque Nationale de Belgique par les soins du conseil d'administration.

2.1.5.9 Prescription des dividendes en Belgique

Conformément à l'article 2277 du Code civil, le droit au paiement des dividendes est prescrit après cinq ans, seulement s'il s'agit de titres nominatifs. Dans le cas de titres au porteur, les dividendes d'actions au porteur ne sont en principe pas prescriptibles. NEWTREE a toutefois la possibilité, sur la base de la loi du 24 juillet 1921, modifiée par la loi du 22 juillet 1991, de déposer ces dividendes à la Caisse de Dépôts et de Consignations. Les dividendes ainsi déposés et non réclamés après trente ans sont acquis à l'Etat.

2.1.5.10 Remplacement des actions en cas de vol

Ce régime est régi par la loi du 24 juillet 1921 relative à la dépossession involontaire des titres au porteur.

Il prévoit que:

- l'opposition doit être notifiée à l'Office National des Valeurs Mobilières qui la publie dans le Bulletin des Oppositions. La signification d'opposition doit être opérée soit par lettre recommandée, soit par exploit d'huissier, soit par déclaration sur place;
- le paiement est suspendu et toute négociation de ces titres est frappée de nullité;
- les titres sont restitués au propriétaire dès qu'ils sont retrouvés;
- s'ils ne sont pas retrouvés, le paiement définitif des intérêts et dividendes et éventuellement du capital devenu exigible ou de toute distribution du capital ou boni de liquidation ou la délivrance d'un double des titres égarés sont obtenus après quatre ans.

2.1.6 Régime fiscal des Actions

La section présente résume les principales caractéristiques du régime fiscal en vigueur pour les résidents belges qui ont la pleine propriété des Actions. Ce résumé est basé sur le droit fiscal belge (et ses interprétations) en vigueur à la date du présent Prospectus et est donné sous réserve de modifications ultérieures de cette législation, éventuellement avec effet rétroactif.

L'attention du public est cependant attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un résumé des dispositions fiscales applicables, lesquelles sont susceptibles d'être modifiées, et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel.

Le présent résumé ne prend pas en compte et ne commente pas le droit fiscal de tout pays autre que la Belgique. Les Investisseurs sont invités à consulter leurs conseillers fiscaux personnels à propos des conséquences fiscales belges et autres de l'achat, la propriété et la vente des Actions. Il ne décrit pas les aspects fédéraux et régionaux belges en matière de droits de succession et de donations. En outre, le présent résumé ne traite pas des aspects fiscaux belges applicables aux acheteurs potentiels soumis à des régimes fiscaux autres que ceux de la Belgique, ou qui s'ajoutent à celui-ci, et ne traite pas de toutes les catégories possibles de détenteurs de titres, dont certaines peuvent être soumises à des règles spéciales.

2.1.6.1 Remarques générales concernant les dividendes

Selon la législation fiscale actuelle, les dividendes d'actions payés par des sociétés belges sont soumis à une retenue à la source d'un précompte mobilier de 25%.

Pour autant que la société qui distribue le précompte n'ait pas renoncé irrévocablement à cette réduction, le précompte mobilier peut sous certaines conditions être réduit de 25% à 15%.

Notamment dans la mesure où la société est cotée en bourse et conserve son statut de PME au sens de l'article 201, al. 1er, 1° du code des impôts sur les revenus, ses dividendes pourront faire l'objet de la retenue d'un précompte mobilier réduit à 15%.

2.1.6.2 Régime de la taxe sur les opérations de bourse (TOB) et de la taxe sur la livraison matérielle des titres au porteur (TLT)

Le régime de la taxe sur les opérations de bourse ("TOB") et de la taxe sur la livraison matérielle de titres au porteur ("TLT") applicable aux Actions dépend de l'origine des titres concernés. La TOB et la TLT ne sont pas dues en cas de souscription de titres nouveaux via appel public à l'épargne. Elles sont par contre notamment dues en cas de vente, d'achat, et plus généralement en cas de cession ou acquisition à titre onéreux. La TLT est également due en cas de conversion de titres nominatifs en titres au porteur. La TOB est applicable tant à l'opération d'achat qu'à l'opération de vente. Le taux de TOB applicable sera généralement de 0,17%. Le taux de la TLT s'élève à 0,6%.

2.1.6.3 Personnes physiques résidant en Belgique

Dividendes

Les dividendes distribués à une personne physique n'ayant pas investi dans les Actions à titre professionnel, sont soumis à l'impôt sur les revenus belges, sur la base des principes suivants:

- Généralement, un précompte mobilier de 25% ou 15% selon le cas, est retenu sur le montant brut du dividende. Les bénéficiaires de ces dividendes ne doivent pas déclarer les revenus sur lesquels le précompte mobilier a déjà été retenu, mais ils en ont toujours le droit (Seules les personnes dont le revenu imposable est inférieur au minimum imposable peuvent tirer profit de la déclaration de dividendes sur lesquels le précompte mobilier belge a été retenu).
- Si aucun précompte mobilier de 25% ou 15% selon le cas n'a été retenu, les dividendes en Belgique doivent être déclarés dans la déclaration fiscale annuelle. Lorsqu'ils sont déclarés, ces dividendes font l'objet d'un impôt à un taux distinct de 25% ou 15% selon le cas. Cet impôt sera augmenté des impôts locaux complémentaires en faveur des agglomérations et des communes qui varient généralement entre 6% et 9% de l'impôt dû.

Plus-values

Les plus-values d'opérations sur valeurs mobilières, qui s'inscrivent dans la gestion normale du patrimoine privé, ne sont en principe pas imposables dans le chef d'une personne physique qui n'a pas investi dans les Actions à titre professionnel.

Les plus-values sur actions qui font partie d'une participation importante (plus de 25% des droits dans la société, détenues à un moment quelconque durant les 5 dernières années directement ou indirectement par le cédant ou un membre de sa famille) réalisées à l'occasion d'une cession à titre onéreux à une personne morale résidente hors de l'UE, sont en principe soumises à un impôt de 16,5% (à augmenter des impôts locaux complémentaires en faveur des agglomérations et des communes qui varient généralement entre 6% et 9% de l'impôt dû). Dans ce cas, ces plus-values doivent être déclarées dans la déclaration fiscale annuelle.

Si les plus-values sont le résultat d'opérations spéculatives, elles sont imposées distinctement au taux de 33% (à augmenter des impôts locaux complémentaires en faveur des agglomérations et des communes, qui varient généralement entre 6% et 9% de l'impôt dû).

Les moins-values sur actions ne sont pas déductibles fiscalement, à moins qu'elles ne découlent d'opérations spéculatives, auquel cas elles peuvent être déduites des revenus réalisés à l'occasion de transactions spéculatives. Les pertes qui découlent de moins-values spéculatives peuvent être reportées pendant cinq périodes imposables.

2.1.6.4 Sociétés dont le siège social se trouve en Belgique

Dividendes

Les dividendes payés à une société résidente belge sont en principe déductibles de la base imposable de l'impôt des sociétés à raison de 95% du montant reçu, à condition que la société bénéficiaire détienne dans le capital de la société distributrice une participation, au moment de l'attribution ou de la mise en paiement du dividende, de 10% au moins, ou dont la valeur d'investissement atteigne au moins 1,2 million EUR. Les actions doivent avoir la nature d'immobilisations financières et avoir été détenues en pleine propriété pendant une période ininterrompue d'au moins un an.

Lorsque les conditions concernant le régime RDT ne sont pas remplies, la société bénéficiaire sera imposée sur les dividendes au tarif de l'impôt des sociétés.

En principe, un précompte mobilier de 25% ou 15% selon le cas doit être retenu. Il peut être imputé sur l'impôt des sociétés dû et il sera, dans la mesure où il dépasse l'impôt devant réellement être payé, remboursé pour autant que la société bénéficiaire ait la pleine propriété des actions au moment de l'attribution ou de la mise en paiement du dividende et pour autant que cette attribution ou mise en paiement n'ait entraîné aucune réduction de valeur ou moins-value sur actions.

Les versements de dividendes à des sociétés mères qualifiées de l'UE sont exempts de précompte mobilier

à condition que la société mère détienne une participation d'au moins 20% dans le capital de la société filiale et que cette participation ait été conservée pendant une période ininterrompue d'au moins un an. Si, au moment de l'attribution des dividendes, cette participation minimale n'est ou n'a pas été conservée pendant une période ininterrompue d'au moins un an, la société UE peut quand-même demander l'exemption si elle s'engage à conserver sa participation durant au moins un an à partir de l'acquisition.

Plus-values

Les plus-values réalisées sur les actions sont en principe exonérées de l'impôt des sociétés à condition que les revenus des actions remplissent les conditions requises pour bénéficier du régime RDT, sans que la condition de participation minimale d'au moins 10% ou d'une valeur d'acquisition d'au moins 1,2 million EUR ou de nature d'immobilisation financière ne doive être remplie. Les moins-values sur actions ne sont, en principe, pas déductibles.

2.1.6.5 Contribuables soumis à l'impôt des personnes morales

Dividendes

Les dividendes sont, en principe, soumis au prélèvement d'un précompte mobilier belge de 25% ou 15%. Cette retenue constitue l'imposition définitive pour le contribuable.

A défaut de prélèvement du précompte mobilier, le paiement du précompte mobilier doit être effectué par le bénéficiaire du dividende, qui doit remplir une déclaration de précompte mobilier dans les 15 jours suivant l'attribution ou la mise en paiement du dividende. Les dividendes sont censés être attribués le dernier jour de la période imposable au cours de laquelle ils ont été reçus par le bénéficiaire.

Plus-values

Les plus-values réalisées sur actions ne sont en principe pas imposables. Cependant, lorsque les actions font partie d'une participation importante (voir ci-dessus), la plus-value sera imposée dans certaines conditions à 16,5% (à majorer des centimes additionnels en faveur des agglomérations et communes et qui varient généralement entre 6 et 9% de l'impôt à payer et de l'impôt complémentaire de crise). Les moins-values sur les actions ne sont pas déductibles.

2.2 Renseignements concernant l'Offre

2.2.1 Structure de l'Offre

L'Offre consiste en une offre en souscription publique en Belgique. Le tableau suivant éclaire sa structure;

Structure de l'Offre	Actions	Montant EUR	Par Action		
(a) Situation avant l'Offre	606.766	5.460.894	9,00	78,42%	73,65%
Actions Prioritaires	55.556	500.004	9,00	7,18%	6,74%
Actions Non-Prioritaires	111.444	1.002.996	9,00	14,40%	13,53%
(b) L'Offre	167.000	1.503.000	9,00	21,58%	20,27%
(a)+(b) Situation après l'Offre	773.766	6.963.894	9,00	**100,00%**	93,93%
Green Shoe	16.700	150.300	9,00		2,03%
Warrants	33.333	299.997	9,00		4,05%
Situation après l'Offre, Green Shoe et Warrants	823.799	7.414.191	9,00		**100,00%**

L'Offre porte sur 167.000 actions ordinaires nouvelles et au porteur à émettre par NEWTREE (les "Actions").

L'augmentation de capital donnant lieu à l'émission des Actions a été approuvée par une assemblée générale extraordinaire tenue le 15 novembre 2005 sous la condition suspensive de la souscription effective de l'ensemble des Actions.

2.2.2 But de l'Offre

L'Offre et la Cotation ont pour objectifs:

- de permettre à NEWTREE de faire appel au marché public des capitaux pour satisfaire ses besoins futurs de financement, d'assurer une structure adéquate de ses sources de financement et de mettre en œuvre ses plans prévisionnels;
- d'accélérer son développement;
- d'assurer une meilleure visibilité et renforcer la renommée que NEWTREE s'est bâtie sur ses marchés;
- de permettre à NEWTREE de valoriser de façon objective ses actions;
- de faciliter l'accès de NEWTREE à un marché plus large de l'emploi lui permettant le recrutement de personnel hautement qualifié.

Plus concrètement, les buts de l'opération sont les suivants:

- Supporter la croissance de NEWTREE

  L'introduction en bourse augmente les fonds propres de NEWTREE et permettra le financement de sa croissance future, essentiellement organique. De nouvelles filiales seront créées et la croissance de la filiale et de la joint venture existantes seront assurées.

- Investir activement dans la Recherche et le Développement

  NEWTREE s'est distinguée ces dernières années par l'innovation importante apportée au secteur du chocolat. NEWTREE continuera d'investir dans cette recherche pour assurer le lancement de nouveaux produits.

- Faire participer le personnel et les partenaires de NEWTREE

  L'Offre et la Cotation permettent d'accroître la participation du personnel dans le capital de NEWTREE, de stimuler les salariés et les partenaires dans la réussite du projet et d'accroître l'équipe commerciale nationale et internationale.

NEWTREE consacrera les fonds levés par le biais de l'Offre à la réalisation de son plan d'affaires tel que décrit au point 4.4 à la page 51 et au chapitre 7.

2.2.3 Suppression du droit de souscription préférentiel des actionnaires de NEWTREE

Eu égard à l'opération envisagée, à savoir l'offre au public des Actions, il a été décidé de supprimer le droit de souscription préférentiel des actionnaires actuels de NEWTREE.

En outre, le droit de souscription préférentiel a été supprimé d'une part dans le cadre de l'émission des Warrants afin de permettre au conseil d'administration de NEWTREE d'octroyer ceux-ci au Prix de Souscription suivant les dispositions du Plan de Warrants à certaines personnes désignées par le conseil d'administration en vue de les associer au développement de NEWTREE, et d'autre part dans le cadre de l'émission de droits de souscription en faveur du Lead Manager dans le cadre du Green Shoe.

2.2.4 Nombre d'Actions offertes dans le cadre de l'Offre

L'Offre porte sur 167.000 Actions qui seront émises lors de l'augmentation de capital de 1.503.000 EUR (voir point 2.1.1.1 à la page 18). Les Actions représenteront 20,27% du capital de NEWTREE après cette augmentation du capital, l'éventuel exercice des Warrants (voir 2.1.1.2 à la page 18) et l'éventuel exercice par le Lead Manager du Green Shoe (voir point 2.1.1.3 à la page 18).

2.2.5 Prêt actionnaire et Droit de souscription additionnel ("Green Shoe")

Les actionnaires fondateurs (Benoît de Bruyn et Guillaume de Walque) s'engagent à prêter à partir du Jour de Cotation au Lead Manager sans rémunération 16.700 actions — identiques aux Actions mais nominatives — pour une période de 65 jours calendriers à compter du Jour de Cotation des Actions sur le Marché Libre, et cela en vue de faire face aux sur-souscriptions et de régulariser le cours de l'Action au

début de la Cotation.

NEWTREE a octroyé (voir point 2.1.1.3 à la page 18) au Lead Manager le droit de souscrire au Prix de Souscription — pendant une période de 60 jours calendriers à compter du Jour de Cotation — à 16.700 actions nouvelles à émettre par NEWTREE, identiques aux Actions et cela en vue de rendre aux actionnaires fondateurs les actions reçues en prêt (voir ci-dessus).

2.2.6 Produit et frais de l'Offre

Sur la base d'un Prix de Souscription de 9 EUR par Action, le produit brut global de l'Offre s'élèvera à 1.503.000 EUR.

Ces fonds seront à la disposition de NEWTREE et serviront au renforcement de sa structure financière et à la réalisation de sa stratégie telle que décrite au point 4.4 à la page 51.

Les frais estimés de l'Offre s'élèvent à 170.000 EUR et sont destinés à couvrir les frais juridiques et administratifs, la rémunération des intermédiaires financiers et les frais de communication financière. Ils seront payés par NEWTREE. Ils seront intégralement pris en charge sur l'exercice 2005. Par contre, ces frais devraient aussi être supportés par les actions provenant du Green Shoe et des Warrants. Le tableau suivant distribue ces frais sur les actions de l'Offre, du Green Shoe, et des Warrants.

Produits et frais estimés de l'Offre

En EUR	L'Offre	Green Shoe	Plan de Warrants	TOTALE
Montant brut	1.503.000	150.300	299.997	1.953.297
Frais estimés de l'Offre	-130.810	-13.081	-26.109	-170.000
Montant net	*1.372.190*	*137.219*	*273.888*	1.783.297
Nombre d'actions	167.000	16.700	33.333	217.033
Montant brut par action	9,00	9,00	9,00	9,00
Frais estimés de l'Offre par action	-0,78	-0,78	-0,78	-0,78
Montant net par action	8,22	8,22	8,22	8,22

2.2.7 Prix de Souscription

L'Offre est une offre à prix fixe. Le Prix de Souscription auquel les Actions sont offertes sera de 9 EUR, soit au pair comptable des Actions existantes, augmentée d'une prime d'émission de 8,28 EUR.

La justification du Prix de Souscription est reprise au point 2.3 à la page 30.

Conformément à l'annexe à la Note d'Organisation publiée par Euronext Brussels en octobre 2004, un avis d'Euronext Brussels annonçant l'introduction selon la procédure d'offre à prix ferme rappellera le nombre d'actions mis à la disposition du Marché Libre, et le prix auquel ces actions sont proposées. Cet avis sera publié en principe au moins cinq Jours Ouvrables avant le Jour de Cotation, soit le [voir 2.2.13 à la page 29] 2005.

2.2.8 Période de Souscription et clôture anticipée

La période durant laquelle les Souscripteurs pourront déposer un Bulletin de Souscription débutera le 23 novembre 2005 et prendra fin (la "Clôture") le 7 décembre 2005, ou par anticipation (voir ci-dessous).

L'Offre pourra être clôturée par anticipation ("Clôture Anticipée") par le Lead Manager en accord avec NEWTREE dès que le nombre total d'Actions pour lesquelles des ordres ont été valablement introduits atteindra ou dépassera le nombre d'Actions dans l'Offre. Cette Clôture Anticipée ne pourra intervenir avant le sixième Jour Ouvrable après l'ouverture de la Période de Souscription.

2.2.9 Procédure de Souscription

Les Investisseurs pourront introduire pendant la Période de Souscription, sans frais, un ordre de souscription

aux Actions au moyen du Bulletin de Souscription (document en annexe) auprès de toute agence du Lead Manager ainsi que toute agence des autres Membres du Syndicat ou de tout autre intermédiaire financier en Belgique.

Le Prospectus avec le Bulletin de Souscription peut être obtenu auprès du Lead Manager, ainsi que des autres Membres du Syndicat.

Les adresses du Lead Manager et des autres Membres du Syndicat sont:

Leleux Associated Brokers S.A.
Rue du Bois Sauvage 17
1000 Bruxelles
Tél.: +32 (0)2 250 12 11
www.leleux.be

Weghsteen & Driege N.V.
Oude Burg 6
8000 BRUGGE
Tél.: +32 (0)50 33 33 61
www.wegd.com

Le Prospectus et le Bulletin de Souscription peuvent aussi être imprimés à partir des sites de NEWTREE (www.newtree.be) et du Lead Manager (www.leleux.be).

Pour les Bulletins de Souscription déposés auprès d'autres intermédiaires financiers que le Lead Manager ou les Membres du Syndicat, les Investisseurs sont invités à se renseigner sur les frais que ces intermédiaires financiers pourraient réclamer. Ils seront seuls responsables du paiement de ces frais.

Les Bulletins de Souscription émanant des Investisseurs doivent être signés et déposés au siège social du Lead Manager directement ou par l'intermédiaire d'une agence du Lead Manager ou d'un Membre du Syndicat ou de tout autre intermédiaire financier belge pendant toute la Période de Souscription.

2.2.10 Allocation

2.2.10.1 Actions Prioritaires (Tranche Prioritaire)

Dans le cadre de l'Offre, certains actionnaires et membres du personnel de NEWTREE, ainsi que les membres de la famille ou sociétés contrôlées par ces personnes/sociétés, identifiés par le Lead Manager préalablement à l'ouverture de la Période de Souscription, disposent d'un droit d'allocation prioritaire ("Investisseurs Prioritaires") à concurrence de 55.556 Actions ("Actions Prioritaires"). Les Actions Prioritaires seront allouées aux Investisseurs Prioritaires selon une grille de répartition établie par le Lead Manager de concert avec NEWTREE préalablement à la Période de Souscription.

La partie des ordres effectués par des Investisseurs Prioritaires qui n'est pas satisfaite par des Actions Prioritaires est considérée comme un ordre pour des Actions Non Prioritaires (voir ci-dessous).

Par ailleurs, si les Actions Prioritaires ne sont pas intégralement souscrites dans le cadre de l'Offre, le solde des Actions Prioritaires non souscrites sera considéré comme des Actions Non Prioritaires (voir ci-dessous).

2.2.10.2 Actions Non Prioritaires (Tranche Non Prioritaire)

Les 111.444 Actions qui ne sont pas des Actions Prioritaires, ainsi que les Actions Prioritaires qui, à la Clôture, ne seront pas souscrites par les Investisseurs Prioritaires — ensemble, les "Actions Non Prioritaires" — sont disponibles pour tous les Investisseurs, y inclus les Investisseurs Prioritaires.

Si à la Clôture, le total des ordres reçus pour des Actions Non Prioritaires dépassent les Actions Non Prioritaires disponibles, le Lead Manager décidera, après consultation de NEWTREE, de l'allocation des ordres sur la base de critères objectifs et équitables, qui visera à maximiser le nombre d'Investisseurs à qui seront allouées des Actions.

2.2.10.3 Notification

Au plus tard trois Jours Ouvrables après la date de la Clôture, NEWTREE et le Lead Manager publieront un avis de résultat de L'Offre. Cet avis précisera la réduction éventuelle des ordres (voir point 2.2.10.2). La même information sera publiée dans la liste des cours de Euronext Brussels.

Au plus tard le même jour de la publication de l'avis de résultat de l'Offre, le Lead Manager informera chaque établissement ou intermédiaire financier du nombre d'Actions qui lui aura été alloué.

2.2.11 Paiement des Actions

Le Prix de Souscription des Actions allouées dans le cadre de l'Offre ainsi que (i) toute taxe boursière applicable, (ii) toute taxe sur la livraison physique de titres au porteur, (iii) tous frais applicables tels que les frais de livraison physique de titres au porteur et (iv) tous frais de transfert des Actions sur un compte détenu auprès d'une institution financière autre que celle des Membres du Syndicat, doivent être payés en donnant (via la signature du Bulletin de Souscription), (i) l'autorisation au Lead Manager de débiter le compte du Souscripteur auprès du Lead Manager ou, (ii) l'autorisation à l'institution financière du Souscripteur de débiter son compte en faveur du compte 100-0083539-56 du Lead Manager auprès de la Banque Nationale de Belgique.

Ce paiement s'effectuera au plus tard à la date valeur du troisième Jour Ouvrable ("Date de Paiement") qui suit la publication de l'avis de résultat de l'Offre mentionné sous le point 2.2.10.3. De même, il ressort de la responsabilité de toute institution financière par qui transiteraient les Bulletins de Souscription d'assurer que les fonds soient disponibles de manière irrévocable sur le compte du Lead Manager N° 100-0083539-56, auprès de BNB/NBB Bruxelles à la date valeur de la Date de Paiement. Pour de plus amples informations relatives aux impôts applicables, voir point 2.1.6 à la page 22.

Les montants éventuellement payés pour des Actions demandées mais non allouées seront remboursés dans les trois Jours Ouvrables suivants la Date de Paiement, sans que les Souscripteurs ayant effectué ces versements ne puissent exiger des intérêts sur les montants qu'ils auraient ainsi versés.

Le Lead Manager remettra les fonds à NEWTREE au plus tard trois Jours Ouvrables suivant la Date de Paiement, sur un compte spécifié par NEWTREE.

2.2.12 Forme et livraison des Actions

Les Actions sont au porteur, signées par deux administrateurs au moins. Ces signatures peuvent être griffées. Un registre est établi pour d'éventuels droits de souscription, parts bénéficiaires et obligations.

La conversion des Actions au porteur en Actions nominatives s'effectuera par une inscription dans le registre des Actions nominatives, datée et signée par l'actionnaire ou son mandataire et un administrateur de la société.

Le mécanisme de l'inscription en compte est obligatoire pour des transactions de marché sur le Marché Libre. Toutes les actions de NEWTREE qu'elles soient nominatives ou au porteur, seront représentées par un ou plusieurs certificats globaux déposés auprès de la CIK ou de tout autre organisme de compensation similaire, et seront livrées contre paiement dans les [ ] Jours Ouvrables de la constatation de l'augmentation de capital par le conseil d'administration de NEWTREE par inscription sur les comptes titres des Souscripteurs, comme indiqués dans les Bulletins de Souscription.

2.2.13 Calendrier indicatif de l'Offre

Approbation du Prospectus	mardi 15 novembre 2005
Publication de l'avis de l'Offre	mercredi 16 novembre 2005
Ouverture de la Période de Souscription	mercredi 23 novembre 2005
Clôture de la Période de Souscription	mercredi 7 décembre 2005
Avis de résultat de l'Offre	jeudi 8 décembre 2005
Date de Paiement	mardi 13 décembre 2005
Augmentation de capital	mercredi 14 décembre 2005
Jour de Cotation	jeudi 15 décembre 2005

2.2.14 Jouissance des Actions

Les Actions participeront aux résultats à partir du 1er janvier 2005.

2.2.15 Service financier

Le Lead Manager assure le service financier des Actions. Le service financier comprend le paiement des dividendes et le dépôt d'actions en prévision de la participation aux assemblées générales des actionnaires de NEWTREE. Le Lead Manager ne demandera aux titulaires des Actions aucun frais pour la fourniture de ces services, mais les titulaires ont toute liberté de s'adresser à un autre établissement financier pour, entre autres, encaisser des dividendes ou déposer des actions en prévision d'une participation à une assemblée générale. Il convient que ces titulaires s'informent eux-mêmes des montants que d'autres intermédiaires financiers pourraient leur réclamer.

2.2.16 Contrat d'apport de liquidité

Un contrat d'apport de liquidité est conclu entre NEWTREE et le Lead Manager à partir du Jour de Cotation jusqu'au 31 décembre 2006. Ce contrat est en principe renouvelable. Le Lead Manager assurera le suivi de l'Action en bourse, la publication d'analyses financières, ainsi qu'une cotation journalière. Par ailleurs, NEWTREE s'est engagée à communiquer, dans les meilleurs délais, toute information qui puisse influencer le cours de l'Action tant à l'analyste financier qui assure le suivi de l'Action pour le Lead Manager qu'aux autorités de marché et à la CBFA.

2.2.17 Garantie de Bonne Fin

NEWTREE et le Lead Manager ont signé une garantie de bonne fin ("Garantie de Bonne Fin") par le biais de laquelle le Lead Manager, à la Clôture, souscrira à toutes les Actions de l'Offre qui éventuellement n'auront pas été souscrites. La Garantie de Bonne Fin concerne donc un maximum de 167.000 Actions.

Toutefois, l'engagement signé par le Lead Manager prévoit qu'en cas de survenance de certains évènements tels qu'une modification significative de la situation financière de NEWTREE ou des marchés financiers, le Lead Manager a le droit de se retirer de l'Offre avant l'ouverture de la Période de Souscription.

2.2.18 Clause de Lock-Up

Pendant une période de 180 jours calendriers débutant à compter du Jour de Cotation, Benoît de Bruyn, Florinvest SA et Guillaume de Walque, à concurrence du nombre d'actions de NEWTREE qu'ils détenaient avant l'Offre, n'offriront pas, ne vendront pas ou ne s'engageront pas à vendre, ne conféreront aucune option donnant le droit d'acquérir ou de vendre, ne mettront pas en gage, ne prêteront pas — à l'exception du point 2.2.5 à la page 25 — ou ne disposeront pas autrement d'une quelconque action ordinaire de NEWTREE, ni ne souscriront aucun swap, aucune opération de couverture ou autre engagement avec une quelconque tierce partie dans laquelle ils transféreraient tout ou partie des bénéfices économiques de la propriété d'actions, sans le consentement préalable du Lead Manager. Cette clause n'est plus d'application en cas de dépôt d'un avis d'OPA auprès de la CBFA conformément

à l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés.

2.2.19 Droit applicable et compétence

Sous réserve des réglementations impératives applicables, le cas échéant, à l'offre et à la diffusion du Prospectus à l'étranger, l'offre est régie par le droit belge. Tout litige en rapport avec cette opération sera soumis à la compétence exclusive des tribunaux de Bruxelles.

2.3 Eléments d'appréciation du Prix de Souscription

En EUR	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005E	31/12/2006E	31/12/2007E
Base de calcul (nombre d'actions à la fin de la période)	*528.240*	572.828	606.766	790.466 (Green Shoe inclus)	823.799 (Warrants et Green Shoe inclus)	823.799
Capital	124.000	260.068	436.928	2.090.228	2.090.228	2.090.228
Capital par Action	0,23	0,45	0,72	2,64	2,54	2,54
Prix de Souscription / capital par action	38,34	19,82	12,50	3,40	3,55	3,55
Actif net	42.422	218.822	441.537	2.152.953	2.442.500	3.043.651
Actif net par Action	0,08	0,38	0,73	2,72	2,96	3,69
Prix de Souscription / actif net par action	112,07	23,56	12,37	3,30	3,04	2,44
Résultat courant net*	-7.129	20.832	57.855	177.833	289.547	601.151
Résultat courant net par Action	-0,01	0,04	0,10	0,22	0,35	0,73
Prix de Souscription / Résultat courant net par action (PER)	-666,88	247,48	94,39	40,00	25,61	12,33
Ventes et Prestations	405.022	871.779	1.270.809	1.902.967	3.204.196	5.435.784
V&A par Action	0,77	1,52	2,09	2,41	3,89	6,60
Prix de Souscription / V&A par Action	11,74	5,91	4,30	3,74	2,31	1,36
Cash Flow opérationnel courant (EBITDA courant)**	8.920	70.440	97.873	453.314	562.621	1.074.524
Cash Flow opérationnel courant par Action	0,02	0,12	0,16	0,57	0,68	1,30
Prix de Souscription / Cash Flow opérationnel courant par Action	532,98	73,19	55,80	15,69	13,18	6,90

* Ne tient pas compte des frais de l'Offre, Résultat net + Charges Exceptionnelles (les frais de l'Offre) - impôts épargnés sur Charges Exceptionnelles

** Ne tient pas compte des frais de l'Offre, Cash Flow opérationnel + Charges Exceptionnelles (les frais de l'Offre) - impôts épargnés sur Charges Exceptionnelles

L'évaluation de NEWTREE et des Actions a été réalisée par le Lead Manager sur la base du Business Plan préparé par NEWTREE. Trois méthodes distinctes et complémentaires ont été retenues.

2.3.1 Méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles ("DCF")

Cette méthode est connue sous le nom de "Discounted Cash Flow Model" ou "DCF Model".

La méthode DCF permet d'estimer la valeur d'une société en appliquant un certain taux d'actualisation (le "Weighted Average Cost of Capital" ou "WACC") aux futurs flux de trésorerie disponibles ("Free Cash Flows" opérationnels ou "FCFs") tels que la société à valoriser les prévoit pour une période prédéfinie à venir.

Les chiffres pris en considération pour les FCFs (tels que les Ventes et Prestations, les marges, EBIT, etc.) sont basés sur les estimations de NEWTREE du potentiel de vente auprès de ses clients et des responsables de ses filiales, distributeurs ou joint-ventures ainsi que sur l'expérience des relations que tisse NEWTREE avec ses sous-traitants et fournisseurs.

Typiquement, la valeur qui sort d'une analyse DCF est composée de deux sous valeurs, c'est-à-dire la valeur budgétée et la valeur terminale. Les paramètres et variables retenus pour ces deux sous-valeurs sont repris ci-dessous.

La valeur budgétée se base sur les FCFs réalisés pendant la période budgétée, qui s'étend jusqu'à l'année 2014.

La valeur terminale présume prudemment pour la période qui suit la période budgétée un taux de croissance de 0% pour les FCFs ainsi qu'une légère augmentation du niveau des investissements.

Le WACC utilisé pour actualiser tous les FCFs est de 13.05%. Cette valeur est basée sur:

- Un taux "Risk Free" de 3.13% (source: Bloomberg);
- Une prime de risque du marché au-dessus du taux "Risk Free" de 7.21% (source: Bloomberg). Cette valeur a été obtenue en déduisant le taux "Risk Free" (corrigé pour l'inflation) de l'inverse du consensus PER à 12 mois du STOXX 50;
- Un "leveraged" Beta discrétionnaire de 1,40. Le Beta est une mesure pour le risque systématique de l'Action comparé au risque d'un portefeuille qui comprend le risque global du marché. Un Beta supérieur à 1 (comme c'est le cas) indique que l'action concernée a un risque systématique qui est plus élevé que le risque global du marché;
- Un taux d'endettement de 2,25% (valorisé au prix de marché);
- Un coût de la dette de 8.13% (taux "Risk Free" additionné d'une prime de risque discrétionnaire de 5%). Le coût historique de la dette de NEWTREE est de 3,08% pour le premier semestre 2005 et de 8.08% pour 2004;
- Un taux de taxation de 33.99%. Il est important de noter que ce taux de taxation - au contraire des comptes prévisionnels - n'a pas été réduit en tenant compte d'une éventuelle déduction future pour intérêts notionnels.
- La marge EBIT pour le deuxième semestre de 2005 est de 14%. En 2006 elle tombe à 13%. Cela s'explique d'une coté par la partie importante des ventes de NEWTREE réalisées à la fin de l'année (donc aussi en 2005), et de l'autre coté par les dépenses et investissements qui seront faits pendant 2006, financés par la présente Offre. Après, l'EBIT se stabilise à 16%.

(A) Valeur budgétée de NEWTREE, non-consolidée

EUR MM	**H2-2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	***TOTAL***	**2015 et après**	**Valeur Terminale***	
Ventes et Prestations	1,06	3,20	5,44	7,05	8,45	9,28	9,75	9,75	9,75	9,75	73,46	9,75		
Croissance	-	60%	70%	30%	20%	10%	5%	0%	0%	0%	*NA*	0%		
EBIT	0,15	0,40	0,88	1,14	1,36	1,50	1,57	1,57	1,57	1,57	*11,70*	1,57		
(EBIT en % des Ventes et Prestations)	*14%*	*13%*	*16%*	*16%*	*16%*	*16%*	*16%*	*16%*	*16%*	*16%*	*16%*	*16%*		
Amortissements	0,02	0,11	0,13	0,17	0,20	0,22	0,23	0,23	0,23	0,23	*1,80*	0,36		
Autres coûts non-cash	0,01	0,05	0,07	0,09	0,11	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	*0,93*	0,00		
Taxes	-0,05	-0,14	-0,30	-0,39	-0,46	-0,51	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	*-3,99*	-0,54		
Investissements	-0,03	-0,27	-0,12	-0,16	-0,19	-0,21	-0,22	-0,22	-0,22	-0,22	*-1,88*	-0,36		
Investissements dans les Filiales et Joint Ventures	0,00	-0,60	-0,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	*-0,80*	0,00		
BFR	-0,08	-0,17	-0,28	-0,33	-0,29	-0,17	-0,09	0,00	0,00	0,00	*-1,41*	0,00		
FCFs	0,03	-0,62	0,17	0,51	0,73	0,94	1,07	1,17	1,17	1,17	*6,35*	1,04	*7,93*	
FCFs Actualisés à 13,05%	0,03	-0,51	0,13	0,34	0,42	0,48	0,48	0,47	0,41	0,36	***2,60***	**+**	**2,47**	**= 5,08**

(B) Valeur budgétée des Filiales / Joint Ventures de NEWTREE

	H2-2005	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	***TOTAL***	**2015 et après**	**Valeur Terminale***	
Ventes et Prestations	0,80	2,10	3,78	5,60	7,78	10,09	12,70	12,70	12,70	12,70	80,95	12,70		
Achats auprès de NEWTREE	-0,53	-1,36	-2,41	-3,53	-4,87	-6,27	-7,83	-7,83	-7,83	-7,83	-50,31	-7,83		
Frais généraux	-0,27	-0,62	-1,15	-1,79	-2,53	-3,33	-4,24	-4,24	-4,24	-4,24	-26,67	-4,24		
Marketing	-0,10	-0,45	-0,16	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-1,90	-0,17		
Taxes	0,00	0,00	-0,02	-0,04	-0,07	-0,11	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,85	-0,15		
FCFs	-0,10	-0,32	0,04	0,07	0,14	0,21	0,30	0,30	0,30	0,30	*1,23*	0,30	2,28	
Quote-part** de NEWTREE dans les FCFs	0,00	-0,16	0,02	0,04	0,08	0,12	0,16	0,16	0,16	0,16	*0,75*	0,16	1,22	
FCFs Actualisés à 13,05%	0,00	-0,13	0,02	0,03	0,05	0,06	0,07	0,06	0,06	0,05	***0,26***	**+**	**0,38**	**= 0,64**

	EUR MM
(A) Valeur budgetée de NEWTREE	**5,08**
(B) Valeur budgetée des filiales et joint ventures	**0,64**
Valeur budgetée consolidée de NEWTREE	**5,72**
Position financière nette de NEWTREE	-0,09
L'Offre	1,50
Le Green Shoe	0,15
Warrants du personnel	0,30
Frais de l'IPO	-0,17
Valeur NEWTREE dans l'Offre	**7,41**

* Sur base d'un taux de croissance des FCFs après 2014 de 0% et un taux d'actualisation de 13,05% (égale au WACC)

** NEWTREE detient 80% de la filiale française et 50% de la joint venture americain. Pour les autres filiales ou joint ventures que NEWTREE constituera, une participation de 50% est prévue.

L'addition des valeurs (A) et (B) (la valeur budgétée consolidée), corrigée pour certaines données bilantaires et les différentes augmentations de capital futures, comme mentionnées dans ce Prospectus, amène à une valorisation de NEWTREE de **7,41 millions EUR**.

2.3.2 Comparaison boursière par rapport à différents multiples ("Peer Group")

NEWTREE est une société active dans un secteur de niche bien spécifique qui est la recherche, le développement et la distribution de produits chocolatés. NEWTREE est aussi une société innovante qui crée et distribue des produits alimentaires de grande qualité (« produits premium ») utilisant les meilleures matières premières parmi lesquelles certaines ont des fonctionnalités bénéfiques pour la santé. Ces produits sont communément dénommés "aliments fonctionnels".

NEWTREE n'est pas un producteur du secteur alimentaire ni de chocolats car elle ne détient pas directement d'outils de production, à l'exception de certaines machines.

Un certain nombre de fonds d'investissement reliés à des multinationales alimentaires ainsi que des divisions spécialisées de ces mêmes groupes s'intéressent à la recherche et développement d'aliments fonctionnels car ceux-ci représentent les plus grandes marges de croissance du secteur alimentaire. NEWTREE estime être la seule société active dans sa niche et elle bénéficie par conséquent de l'avantage du "first mover".

Ce positionnement unique de NEWTREE de développeur de matières chocolatées fonctionnelles rend difficile la constitution d'un "Peer Group". Pour les objectifs poursuivis par l'exercice de la présente comparaison, des producteurs/distributeurs (aucune entreprise de développement pur n'a été trouvée) d'aliments fonctionnels ont été identifiés. Leur nombre est cependant très limité et en particulier parmi ceux qui sont cotés.

Les seuls producteurs qui, à la connaissance de NEWTREE, répondent aux critères de comparaison objectifs retenus pour la constitution du "Peer Group" — à savoir, (i) produisant des aliments fonctionnels, (ii) distribuant une gamme de produits assez limitée, (iii) étant dans un stade de développement comparable, (iv) étant cotés et (v) dont les données et prévisions comptables sont publiquement disponibles — sont NATUREX, société de droit français (ticker NRX FP), et LIFEWAY FOODS (ticker LWAY US). Les activités de ces deux sociétés consistent en:

NATUREX	Production et distribution d'ingrédients naturels, d'extraits, de pigments et d'anti-oxydants;
LIFEWAY FOODS	Production et distribution de produits alimentaires cultivés et pro-biotiques (Kefir).

Il est évident que des différences importantes demeurent entre ces deux sociétés et NEWTREE. D'une part, NEWTREE n'est pas producteur. D'autre part, les deux autres sociétés ne commercialisent pas du chocolat et sont beaucoup plus grandes que NEWTREE.

Puisque le "Peer Group" retenu est relativement limité, il a été décidé de retenir plusieurs multiples sur base desquels effectuer des évaluations afin d'avoir un plus grand nombre de possibilités de comparaison.

Les multiples suivants sont publiquement disponibles pour les deux sociétés:

	Capitalisation Boursière (EUR MM)	P/E 05	P/E 06	P/S 05	P/S 06	P/EBITDA 05	P/EBITDA 06	EV/EBITDA 05	EV/EBITDA 06
Naturex	114	34,15	22,52	2,27	1,61	13,12	9,16	14,65	10,23
Lifeway Foods	88	42,00	33,16	5,14	3,97	24,50	18,06	22,69	16,72

(P = Price, S = Sales; EBITDA = Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation, Provisions and Amortizing)

En appliquant les mêmes multiples mentionnés ci-dessus aux prévisions comptables de NEWTREE, il est possible de définir les valorisations suivantes de NEWTREE:

Valorisation de NEWTREE (EUR MM) sur base des multiples de son segment de marché									
Naturex		7,14	5,92	4,55	5,16	5,10	5,15	7,62	7,68
Lifeway Foods		8,78	8,73	10,31	12,72	9,52	10,16	10,74	11,33
Moyenne	**8,16**								

La moyenne des différentes valorisations de NEWTREE issues de l'application des différents multiples du "Peer Group" identifiés est de **8,16 millions EUR**. Il faut noter que la distribution des valeurs de ces multiples était large et que dès lors la valeur indicative de cette moyenne est donc relativement limitée.

2.3.3 Valorisation basée sur des transactions privées

Hershey Company, le premier fabricant de chocolats aux Etats-Unis, a annoncé le 15 août 2005 l'acquisition de deux chocolatiers actifs dans la distribution/production de chocolats de qualité: Joseph Schmidt Confections Inc. et Scharfen Berger Chocolate Maker Inc. Ces deux sociétés ont des ventes combinées attendues pour 2005 d'environ 25 millions USD. Joseph Schmidt, basée à San Francisco, est spécialisée dans les cadeaux de chocolats, tandis que Scharfen Berger est le leader américain du chocolat noir de qualité avec une haute teneur en cacao.

Le prix d'achat de l'ensemble des deux sociétés a été évalué entre 46,6 millions USD et 61,1 millions USD. Selon Hershey le montant effectivement payé reflète la croissance effective des ventes jusqu'en 2007.

Sur base des données disponibles, le prix d'achat des deux chocolatiers américains a été d'environ 2,2 fois leurs chiffres d'affaires. Si on applique ce multiple au chiffre d'affaires attendu par NEWTREE pour 2006 une valorisation de **6,90 millions EUR** a été obtenue.

Il est à signaler que les deux sociétés mentionnées sont actives exclusivement dans le secteur du chocolat de qualité, mais leurs produits n'ont aucune caractéristique fonctionnelle. En outre, leurs taux de croissance, étant des sociétés ayant atteint un certain stade de maturité, sont bien plus faibles que celui de NEWTREE. Dès lors la valorisation de NEWTREE sur la base d'un multiple de 2,2 fois les ventes attendues doit être considérée comme particulièrement conservatrice. Néanmoins, en tant qu'indicateur, ce multiple est très intéressant car il illustre les conditions d'une transaction privée ayant eu lieu. Généralement les multiples appliqués dans le cadre d'une telle transaction sont bien plus conservateurs que ceux appliqués dans le cadre d'une offre publique.

2.3.4 Conclusion

Les trois différentes méthodes d'évaluation conduisent à une valeur moyenne estimée de NEWTREE de 7,49 millions EUR. La valorisation de NEWTREE retenue dans l'Offre est celle de la méthode DCF, donc 7,41 millions EUR.

Valorisation	Millions EUR	Par Action (EUR)	
Modèle DCF	7,41	9,00	
Peer Group	8,16	9,91	
Transactions privées	6,90	8,38	
Moyenne	7,49	9,10	100,00%
	-0,08	-0,10	-1,06%
Valorisation dans l'Offre	**7,41**	9,00	98,94%

Par rapport à la moyenne de ces évaluations, le prix proposé de **7.41 millions EUR**, ou 9 EUR par Action représente donc une légère décote, à supposer que l'ensemble des Warrants et droits de souscription aient été exercés.

Dilution potentielle

Si, pendant la Cotation, le cours de l'Action montait au-dessus du Prix de Souscription (9 EUR), les détenteurs des Actions pourraient subir une dilution de valeur suite à l'exercice du Green Shoe et des Warrants. A titre de référence, le tableur suivant montre quelle serait cette dilution (en EUR par Action) pour quelques cours hypothétiques de l'Action.

Dilution potentielle pour les actionnaires de NEWTREE suite à l'exercise du Green Shoe et des Warrants

(a) Cours hypothétique de l'Action (EUR)	9,00	12,00	15,00	18,00	21,00	24,00
(b) Nombre d'actions existantes après l' Offre	773.766	773.766	773.766	773.766	773.766	773.766
(c) Valeur de NEWTREE [(a)x(b)], EUR	6.963.894	9.285.192	11.606.490	13.927.788	16.249.086	18.570.384
Nombre d'actions dans le Green Shoe	16.700	16.700	16.700	16.700	16.700	16.700
Nombre de Warrants	33.333	33.333	33.333	33.333	33.333	33.333
(d) Totale d'actions dans le Greenshoe et les Warrants	50.033	50.033	50.033	50.033	50.033	50.033
(e) Totale en EUR [(d) x 9 EUR]	450.297	450.297	450.297	450.297	450.297	450.297
(f) Nouvelle valeur de NEWTREE [(c) +(e)], EUR	7.414.191	9.735.489	12.056.787	14.378.085	16.699.383	19.020.681
(g) Nouvelle valuer par Action [(f)/(b + d)], EUR	9,00	11,82	14,64	17,45	20,27	23,09
Dilution par Action [(g) - (a)], EUR	0,00	-0,18	-0,36	-0,55	-0,73	-0,91

2.4 Admission aux négociations des Actions sur le Marche Libre

2.4.1 Le Marché Libre

Le Marché Libre est un marché organisé par Euronext Brussels. 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 le Marché Libre ne sont pas tenus des obligations découlant de l'admission aux négociations sur un marché réglementé. Dès lors, les émetteurs n'ont pas:

- l'obligation de publier des comptes annuels selon les normes comptables IAS/IFRS adoptées au niveau européen pour les deux ou trois derniers exercices: ils sont uniquement astreints aux obligations comptables que leur impose leur forme sociale, sans exigence d'antériorité comptable;
- l'obligation de diffuser des informations à titre occasionnel (informations susceptibles d'influencer le cours de manière sensible) ou périodique (états financiers trimestriels, semestriels ou annuels): ils peuvent ne diffuser que les informations que leur impose le droit comptable et le droit des sociétés;
- l'obligation d'adapter leurs structures de gouvernance pour se mettre en conformité par rapport au Code Lippens ou, à défaut, l'explication des raisons de la dérogation ("comply or explain"): ils peuvent se contenter de se conformer aux prescriptions du Code des sociétés;
- l'obligation que les dirigeants conservent les titres qu'ils détiennent au moment de l'introduction en bourse durant un certain temps, ou que l'opération se fasse pour partie par l'émission de nouvelles actions: l'opération peut être structurée selon la volonté des dirigeants de la société candidate.

Par contre, les interdictions pénales de manipulation de cours et de délit d'initié sont d'application sur le Marché Libre, conformément aux articles 7 et 8 de l'arrêté royal du 26 juin 2003 portant sur diverses dispositions relatives aux marchés secondaires d'instruments financiers.

2.4.2 Les négociations sur le Marché Libre

Le Marché Libre 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 du marché et à garantir la protection des intérêts des investisseurs. Ces règles peuvent être résumées comme suit:

- les transactions se font à l'unité, en un seul fixing par séance, à 15h00 (lignes principales) ou 15h30 (lignes secondaires), au comptant (l'acheteur est redevable des capitaux, le vendeur des titres, dès l'exécution de l'ordre);
- la diffusion et la confrontation des ordres d'achat et de vente et la transmission des données de marché y relatives se déroulent en utilisant les systèmes de négociation et de transmission d'information

d'Euronext;

- Euronext Brussels peut prendre toute décision utile au bon fonctionnement du Marché Libre, et notamment décider de modifier les horaires de négociation, de suspendre de manière temporaire ou définitive la négociation d'une valeur dans l'intérêt du marché, d'annuler un cours, notamment en cas d'erreur manifeste, et en conséquence d'annuler l'ensemble des transactions effectuées à ce cours, etc.;
- si la comparaison des ordres dans le carnet central se traduit par une variation du cours du titre concerné de plus ou moins 10 %, celui-ci est automatiquement "réservé" (il n'est pas coté jusqu'au prochain fixing). Euronext Brussels édite alors un prix indicatif, qui peut être utilisé pour fixer les seuils que le titre ne pourra franchir sans être à nouveau réservé;
- les intermédiaires financiers peuvent traiter directement entre eux, de gré à gré, les titres admis sur le Marché Libre, sans en référer à Euronext;
- la compensation et le règlement livraison peuvent se faire au travers des systèmes de LCH Clearnet SA, de la CIK et d'Euroclear, le règlement livraison s'effectuant trois jours après la négociation. Dans le cas contraire, les formalités d'inscription nominative et de radiation auprès de l'émetteur ou du prestataire chargé de l'administration de ses livres s'effectuent par ordre de mouvement à la diligence des Membres d'Euronext ayant négocié.

2.4.3 L'admission des Actions sur le Marché Libre

L'accord d'Euronext Brussels pour l'admission sur le Marché Libre de la totalité des actions représentatives du capital de NEWTREE, soit 607.766 actions existantes, 167.700 actions nouvelles, un maximum de 16.700 actions provenant de l'exercice éventuel du Green Shoe et un maximum de 33.333 actions nouvelles provenant de l'exercice éventuel des Warrants, a été demandé.

Cependant, l'admission à la négociation de ces actions sur le Marché Libre ne deviendra effective qu'à compter du [Jour de Cotation]. Les actions NEWTREE circuleront sous le code ISIN BE0003832491, code SVM 3832.49, et code Stock "NEWT".

La première négociation des actions NEWTREE sur le Marché Libre s'effectuera à l'initiative et sous la responsabilité du Lead Manager, avec le concours de NEWTREE.

Chapitre 3 – RENSEIGNEMENTS GENERAUX CONCERNANT NEWTREE ET SON CAPITAL

3.1 Renseignements de caractère général concernant NEWTREE

3.1.1 Dénomination et siège social

NEWTREE, en abrégé NEW3
Avenue Roger Vandendriessche 9
B-1150 BRUXELLES

3.1.2 Législation sous laquelle fonctionne NEWTREE et forme juridique

NEWTREE est une société anonyme de droit belge, faisant ou ayant fait appel public à l'épargne au sens de l'article 438 du Code des sociétés.

3.1.3 Constitution et durée

La Société a été constituée le 29 mars 2001 pour une durée illimitée.

3.1.4 Banque Carrefour des Entreprises

Toute personne physique ou morale souhaitant exercer une activité commerciale en Belgique doit être inscrite auprès de la Banque Carrefour des Entreprises, et recevoir un numéro d'identification unique.

En l'espèce, NEWTREE est inscrite sous le numéro: RPM Bruxelles 0474.468.867

3.1.5 Exercice social (article 37 des Statuts)

L'exercice social de NEWTREE commence le premier janvier et se termine le trente-et-un décembre de chaque année.

3.1.6 Assemblée générale (article 28 et suivants des Statuts)

L'assemblée générale annuelle se réunit le premier mardi du mois de juin à dix (10) heures. Si ce jour tombe un jour férié légal, l'assemblée générale est tenue le jour ouvrable suivant.

L'assemblée peut être convoquée extraordinairement chaque fois que l'intérêt de la société l'exige. Elle doit l'être à la demande d'actionnaires représentant ensemble le cinquième du capital social.

Les assemblées générales se réunissent au siège social ou à tout autre endroit indiqué dans les convocations.

3.1.7 Consultation des documents sociaux

Les comptes annuels de NEWTREE sont déposés à la Banque Nationale de Belgique. Les statuts peuvent être obtenus au greffe du Tribunal de commerce de Bruxelles. Ces documents et les rapports annuels seront disponibles gratuitement au siège social.

3.1.8 Conseil d'administration

3.1.8.1 Compétences (article 21 des Statuts)

Le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus en vue d'accomplir tous les actes utiles

ou nécessaires à la réalisation de l'objet social.

Il a le pouvoir d'accomplir tous les actes qui ne sont pas réservés expressément par la loi ou par les Statuts à l'assemblée générale.

Le conseil d'administration peut déléguer à un mandataire, qui ne doit pas nécessairement être actionnaire ou administrateur, une partie de ses pouvoirs pour des objets spéciaux et déterminés.

Le conseil d'administration peut déléguer tout ou partie de ses pouvoirs à un comité de direction dans les limites prévues par l'article 524bis du Code des sociétés et l'article 25 des Statuts.

Le conseil d'administration peut créer en son sein et sous sa responsabilité un ou plusieurs comités consultatifs. Il définit leur composition, leur mission et leur fonctionnement.

3.1.8.2 Gestion journalière (article 22 des Statuts)

Le conseil d'administration ou, si un comité de direction a été constitué et que le conseil d'administration ne s'est pas dans ce cas réservé le pouvoir de déléguer la gestion journalière, le comité de direction peut conférer la gestion journalière de la société ainsi que la représentation de la société dans le cadre de cette gestion à un ou plusieurs administrateurs, qui porteront le titre d'administrateur(s) délégué(s), et/ou une ou plusieurs personnes qui porteront le titre de directeur(s), sans que ceux-ci doivent être actionnaires.

En cas de coexistence de plusieurs délégations générales de pouvoirs, le conseil d'administration fixe les attributions respectives.

Il est seul compétent pour révoquer cette délégation et déterminer les conditions auxquelles il peut y être mis fin.

En outre, le conseil d'administration peut déléguer des pouvoirs spéciaux et limités à tout mandataire.

De même, les délégués à la gestion journalière, administrateurs ou non, peuvent conférer des pouvoirs spéciaux à tout mandataire mais dans les limites de leur propre délégation.

3.1.8.3 Comité de direction (article 25 des Statuts)

Aux termes des Statuts, le conseil d'administration peut déléguer ses pouvoirs de gestion à un comité de direction, sans que cette délégation puisse porter sur la politique générale de la société ou sur l'ensemble des actes réservés au conseil d'administration en vertu d'autres dispositions de la loi. Si un comité de direction est institué, le conseil d'administration est chargé de surveiller celui-ci. Le comité de direction se compose de plusieurs personnes, qu'ils soient administrateurs ou non. Le conseil d'administration détermine les conditions de désignation des membres du comité de direction, leur révocation, leur rémunération, la durée de leur mission et le mode de fonctionnement du comité de direction.

Le conseil d'administration peut également décider qu'un ou plusieurs membres du comité de direction ai(en)t le pouvoir de représenter la société, soit seuls, soit conjointement.

L'instauration d'un comité de direction et la clause statutaire visée à l'alinéa 3 de l'article 25 des statuts, sont opposables aux tiers dans les conditions prévues par l'article 76. La publication contient une référence explicite à l'article 524bis du Code des sociétés.

Le conseil d'administration peut décider d'apporter des restrictions au pouvoir de gestion qui peut être délégué en application de l'alinéa 1 de l'article 25 des statuts. Ces restrictions, de même que la répartition éventuelle des tâches que les membres du comité de direction auraient convenus, ne sont pas opposables aux tiers, même si elles sont publiées.

Actuellement, la société n'a pas et, n'envisage pas de créer dans l'immédiat, de comité de direction car la taille et la composition de son conseil d'administration permettent une direction et gestion efficaces de la société.

3.1.9 Contrôle (article 24 des Statuts)

Dans la mesure requise par l'article 141 du Code des sociétés, le contrôle de la situation financière, des comptes annuels et de la régularité au regard du Code des sociétés et des statuts des opérations à

constater dans les comptes annuels, est confié à un ou plusieurs commissaires nommés par l'assemblée générale à la majorité simple parmi les membres de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et qui portent le titre de commissaire. Si une personne morale est désignée en tant que commissaire, elle doit elle-même désigner un représentant permanent conformément aux dispositions applicables du Code des sociétés, qui exercera le mandat au nom et pour le compte de cette personne morale.

L'assemblée générale détermine le nombre de commissaires et fixe leurs émoluments.

Les commissaires sont nommés pour une période de trois ans, renouvelable. Sous peine de dommages et intérêts, ils ne peuvent être révoqués en cours de mandat par l'assemblée générale que pour un juste motif et en respectant la procédure prévue par l'article 136 du Code des sociétés.

A défaut de commissaires, lorsque la loi en exige un ou lorsque tous les commissaires se trouvent dans l'impossibilité d'exercer leurs fonctions, le conseil d'administration convoque immédiatement l'assemblée générale aux fins de pourvoir à leur nomination ou à leur remplacement.

Les commissaires ont, collectivement ou individuellement, un droit illimité de surveillance et de contrôle sur toutes les affaires sociales. Ils peuvent, sur place, prendre connaissance des livres, de la correspondance, des procès-verbaux et généralement de toutes les écritures de la société.

Il leur est remis chaque semestre, par le conseil d'administration, un état résumant la situation active et passive de la société.

Les commissaires peuvent, à leurs frais, se faire assister par des préposés ou d'autres personnes dont ils sont responsables.

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires en date du 15 novembre 2005 a décidé de nommer la société civile sous forme de société coopérative à responsabilité limitée Deloitte Bedrijfsrevisoren/Réviseurs d'Entreprises, représentée pour l'exercice de la mission par Monsieur Eric Nys, à titre de commissaire de la société pour trois ans, la mission débutant avec le contrôle des comptes sociaux au 31 décembre 2005. Cette nomination est décidée sous la condition suspensive de la réalisation effective de l'augmentation de capital prévue aux termes de l'appel à l'épargne public que constitue la présente offre.

Bien que NEWTREE ne devait pas, lors des exercices précédents, nommer un commissaire, NEWTREE a désigné la société civile sous forme de société coopérative à responsabilité limitée Deloitte Bedrijfsrevisoren/Réviseurs d'Entreprises, représentée pour l'exercice de la mission par Monsieur Eric Nys, afin de procéder au contrôle des comptes annuels clôturés au 31 décembre 2004, ainsi que pour procéder à une examen limité de la situation comptable au 30 juin 2005.

3.1.10 Comité d'audit (article 21 des Statuts)

Suite à l'élargissement de l'actionnariat au public et la nomination d'un commissaire, le conseil d'administration de la société a l'intention de créer un comité d'audit afin d'évaluer les systèmes de contrôle interne, de vérifier les comptes et les budgets de la société, et d'assurer un suivi permanent des devoirs accomplis par le commissaire ou de toute autre affaire y relative.

3.1.11 Objet social (article 3 des Statuts)

La société a pour objet, tant en Belgique qu'à l'étranger, en tous lieux et de toutes manières et selon les modalités qui lui paraîtront les mieux appropriées, en son nom propre ou au nom de tiers, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, toutes opérations se rapportant directement ou indirectement:

- à l'importation, l'exportation, le transit, l'achat, la vente, l'échange et la fabrication de tous produits, et marchandises dans le sens le plus large, ainsi qu'à leurs représentations en Belgique ou à l'étranger.
- à la recherche, la mise au point, le développement, l'analyse, la formulation, l'étude, le conseil, la fabrication, la transformation, la production, la distribution et la commercialisation de tous produits, procédés ou matériels des secteurs alimentaires, de la biotechnologie et de la biochimie; la fabrication, la transformation, l'achat, la vente, la représentation, la location, l'importation ou l'exportation de tous produits, machines, matériaux, conditionnements et matières ou la fourniture de tout service en rapport avec la recherche, l'exploitation et la commercialisation de ces produits ou

procédés.

La présente énumération est énonciative mais pas limitative.

La société peut effectuer, tant en Belgique qu'à l'étranger, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières et immobilières se rapportant directement ou indirectement à son objet ou de nature à en favoriser la réalisation ou le développement. Elle peut acquérir tous biens mobiliers et immobiliers, même si ceux-ci n'ont aucun lien direct ou indirect avec l'objet de la société.

Elle peut, par n'importe quel moyen, prendre des intérêts dans, coopérer ou fusionner avec toutes associations, affaires, entreprises ou sociétés qui ont un objet social identique, similaire ou connexe, ou qui sont susceptibles de favoriser son entreprise ou de faciliter la vente de ses produits ou services ou qui sont de nature à lui procurer les matières premières ou à exercer la fonction d'administrateur délibérant dans toute autre société.

3.1.12 Représentation (article 23 des Statuts)

NEWTREE est représentée soit par deux administrateurs agissant conjointement, soit dans les limites de la gestion journalière par la ou les personnes à qui cette gestion est déléguée.

En outre, NEWTREE est valablement engagée par des mandataires spéciaux dans les limites de leur mandat.

3.2 Renseignements de caractère général concernant le capital de NEWTREE

3.2.1 Capital social (article 5 des Statuts)

Le capital social souscrit et entièrement libéré de la société s'élève à quatre cent trente-six mille neuf cent vingt-huit euros (436.928 EUR). Il est représenté par 606.766 actions sans désignation de valeur nominale représentant chacune 1/606.766ème du capital.

L'assemblée générale extraordinaire du 15 novembre 2005 a décidé d'augmenter le capital à concurrence de 1.503.000 EUR, sous réserve de sa souscription et libération effective aux termes de la présente offre. Après l'émission et la souscription des actions faisant l'objet de la présente Offre, le capital souscrit de NEWTREE s'élèvera à 1.939.928EUR et sera représenté par 773.766 actions sans désignation de valeur nominale représentant chacune 1/773.766ème du capital.

3.2.2 Modification du capital

Le capital social peut être augmenté ou réduit par décision de l'assemblée générale des actionnaires statuant dans les conditions fixées par la loi.

En cas d'augmentation de capital à souscrire en espèces, les actions nouvelles doivent être offertes par préférence aux actionnaires proportionnellement à la partie du capital que représentent leurs actions durant une période d'au moins quinze jours à compter du jour de l'ouverture de la souscription. L'assemblée générale détermine le prix de souscription et le délai durant lequel le droit de préférence peut être exercé.

L'exercice du droit de souscription préférentielle est organisé conformément au prescrit légal.

L'assemblée générale peut, dans l'intérêt social, aux conditions de quorum et de majorité prévues pour la modification des statuts et dans le respect des dispositions du Code des sociétés, limiter ou supprimer le droit de souscription préférentielle.

Une réduction du capital ne peut être décidée que moyennant le traitement égal des actionnaires qui se trouvent dans des conditions identiques et moyennant respect des dispositions applicables du Code des sociétés.

3.2.3 Capital autorisé

L'assemblée générale extraordinaire du 15 novembre 2005 a autorisé le Conseil d'Administration à

augmenter le capital social, ainsi qu'à émettre des obligations convertibles ou des droits de souscription, aux dates et conditions qu'il fixera en une ou plusieurs fois, à concurrence d'un montant maximal de 1.939.928 EUR (montant du capital social). Cette autorisation est valable pour une durée de cinq ans à partir de la publication de l'acte de l'assemblée générale du 15 novembre 2005. Elle est renouvelable.

Ce(s) augmentation(s) de capital peu(ven)t être effectuée(s) par souscription en espèces, par apports en nature dans les limites légales, ou par incorporation de réserves, disponibles ou indisponibles, ou de primes d'émission avec ou sans création d'actions, privilégiées ou non, avec ou sans droit de vote.

L'autorisation accordée par l'assemblée générale en date du 15 novembre 2005 permet au Conseil d'Administration, conformément à la loi, et dans l'intérêt social, en cas d'augmentations de capital ou d'émission d'obligations convertibles ou de droits de souscription, de limiter ou supprimer le droit de souscription préférentielle des actionnaires existants et, en cas d'augmentations de capital ou d'émissions d'obligations convertibles, de limiter ou supprimer le droit de souscription préférentiel des actionnaires existants en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées, autres que les membres du personnel de NEWTREE ou de ses filiales et désignées comme étant les actionnaires fondateurs de NEWTREE.

Complémentairement à l'autorisation conférée ci-dessus au Conseil d'Administration, l'assemblée générale extraordinaire du 15 novembre 2005 a habilité expressément le Conseil d'Administration pour une durée de 3 ans, conformément aux dispositions de l'article 607 du Code des sociétés, aux fins de procéder, en cas d'offre publique d'acquisition, après réception par NEWTREE de la communication visée à l'article 607 du Code des sociétés, à des augmentations de capital par apports en espèces avec limitation ou suppression du droit de préférence des actionnaires et ce, dans les conditions légales; les augmentations de capital réalisées par le Conseil d'Administration en vertu de la présente habilitation s'imputeront sur le capital restant autorisé par l'article 9 des Statuts.

Cette habilitation expresse ne limite pas les pouvoirs du Conseil d'Administration de procéder, dans le cadre du capital autorisé, à des augmentations de capital autres que celles visées expressément par l'article 607 du Code des sociétés.

Les primes d'émission, s'il en existe, devront être affectées par le Conseil d'Administration, en cas d'augmentation de capital décidée par lui, après imputation éventuelle des frais, à un compte indisponible qui constituera, à l'égal du capital, la garantie des tiers et ne pourra, sous réserve de son incorporation au capital par le Conseil d'Administration, éventuellement être réduit ou supprimé que par une décision de l'assemblée générale statuant dans les conditions de quorum et de majorité requises par l'article 612 du Code des sociétés.

3.2.4 Rachat et prise en gage d'actions propres (article 13 des Statuts)

NEWTREE peut acquérir ses propres actions, parts bénéficiaires ou certificats s'y rapportant conformément à l'article 620 §1 du Code des sociétés.

Le conseil d'administration a été autorisé pour une période de trois ans à partir de la publication de la modification de statuts décidée par assemblée générale du 15 novembre 2005 (i) à acquérir ou céder ses propres actions ou parts bénéficiaires ainsi que (ii) à procéder à la prise en gage de ses propres actions ou parts bénéficiaires si une telle acquisition ou cession ou prise en gage est nécessaire pour éviter à la société un dommage grave et imminent. Cette autorisation est également valable pour les sociétés filiales contrôlées directement au sens de l'article 627 du Code des sociétés.

L'assemblée générale a autorisé le conseil d'administration, conformément à l'article 630 § 1 du Code des sociétés à procéder, directement ou indirectement, par une société filiale ou une personne agissant en son nom propre mais pour le compte de cette filiale, ou de la société, à la prise en gage de ses propres actions.

L'assemblée a en outre décidé d'autoriser le conseil d'administration, pour une période de dix-huit (18) mois à partir de la date de la présente assemblée, à acquérir et à aliéner ou à prendre en gage des actions à concurrence d'un nombre maximum représentant dix (10) % de la valeur nominale ou, à défaut, du pair comptable de la totalité d'actions représentant le capital social, moyennant une contre-valeur par action qui ne pourra être inférieure de plus de 10 % au cours le plus bas des six derniers mois précédant l'opération ni supérieure de plus de 10 % au cours le plus haut des 30 jours précédant l'opération.

3.2.5 Titres non représentatifs du capital

NEWTREE n'a émis aucun titre non représentatif du capital.

3.2.6 Obligations convertibles, échangeables ou assorties de warrants

NEWTREE n'a émis aucune obligation convertible, échangeable ou assortie de warrants.

3.2.7 Evolution du capital

NEWTREE a été constituée le 29 mars 2001 avec un capital de 62.000 EUR, représenté par 3.100 actions sans désignation de valeur nominale. Les actions étaient réparties en deux catégories "A" et "B". Lors de la constitution, aucune action de catégorie "B" n'a été émise.

Lors de l'assemblée générale du 17 juillet 2001, 778 actions de catégorie "A" ont été transformées en actions de catégorie "B". Il a également été décidé à cette date de procéder à une augmentation de capital d'un montant de 12.400 EUR majoré d'une prime d'émission d'un montant de 49.600 EUR, pour le porter de 62.000 EUR à 74.400 EUR par voie de souscription en espèce. En rémunération de cet apport en espèces, cette même assemblée générale a décidé d'émettre 620 actions nouvelles, entièrement souscrites, dont 464 appartiennent à la catégorie "A" et 156 à la catégorie "B".

Le tableau suivant fait apparaître l'évolution du capital de NEWTREE depuis sa constitution;

					Avant Stock Split			Après Stock Split			
Date	**Description**	**Capital souscrit (EUR)**	**Prime d'émission ou d'apport (EUR)**	**Capital après la souscription (EUR)**	Nombre d'actions créés	Nombre total d'actions	Valeur comptable créée par action créée (EUR)	Nombre d'actions créés	Nombre total d'actions	Valeur comptable créée par action créée (EUR)	Capital par action (EUR)
2/04/2001	Constitution de la S.A. NewTree	62.000	0	62.000	3.100	3.100	20,00	440.200	440.200	0,14	0,14
17/07/2001	Augmentation de capital par apport en espèces	12.400	49.600	74.400	620	3.720	100,00	88.040	528.240	0,70	0,14
12/12/2003	Augmentation de capital par apport en espèces et incorporation des primes d'émission	10.466	125.602	260.068	314	4.034	433,34	44.588	572.828	3,05	0,45
2/07/2004	Augmentation de capital par apport en espèces et incorporation de la prime d'émission	15.408	161.452	436.928	239	4.273	740,00	33.938	606.766	5,21	0,72
L'Offre	Augmentation de capital par apport en espèces et incorporation de la prime d'émission	1.082.300	420.700	1.939.928	NA	NA	NA	167.000	773.766	9,00	2,51
Green Shoe	Augmentation de capital par apport en espèces et incorporation de la prime d'émission	41.869	108.431	2.090.228	NA	NA	NA	16.700	790.466	9,00	2,64
Warrants	Augmentation de capital par apport en espèces et incorporation de la prime d'émission	88.142	211.855	2.390.225	NA	NA	NA	33.333	823.799	9,00	2,90

L'assemblée générale du 15 novembre 2005 a décidé

– d'augmenter le capital de NEWTREE de EUR 1.503.000 par émission de 167.000 actions avec suppression du droit de souscription préférentiel. Cette décision est toutefois soumise à la condition suspensive de la

souscription et de la libération effective de l'ensemble des Actions dans le cadre de la présente Offre;

- d'émettre maximum 33.333 Warrants avec suppression du droit de souscription préférentiel en faveur notamment d'une ou plusieurs personnes déterminées qui ne sont pas membres du personnel. Cette décision a toutefois été prise sous la condition suspensive de la réalisation de l'augmentation de capital visée au tiret précédent;
- d'émettre maximum 16.700 droits de souscription avec suppression du droit de souscription préférentiel en faveur du Lead Manager. Cette décision a toutefois été prise sous la condition suspensive de la réalisation de l'augmentation de capital décidée le 15 novembre 2005.

3.3 Renseignements de caractère général concernant l'actionnariat de NEWTREE

3.3.1 Situation de l'actionnariat avant et après l'Offre

Actionnaires	Nombre d'Actions	%	%	%
de Bruyn Benoît	347.332	57,24%	44,89%	42,16%
de Walque Guillaume	50.978	8,40%	6,59%	6,19%
de Bruyn Bernadette	15.336	2,53%	1,98%	1,86%
Florinvest sa	151.940	25,04%	19,64%	18,44%
d'Hennezel Patrice	16.898	2,78%	2,18%	2,05%
Poot Baudier Michel	6.532	1,08%	0,84%	0,79%
de Dorlodot Nicolas	6.816	1,12%	0,88%	0,83%
Damas Laurent	4.402	0,73%	0,57%	0,53%
Zurstrassen José	2.414	0,40%	0,31%	0,29%
de Bruyn Philippe	1.846	0,30%	0,24%	0,22%
van Kempen Jérôme	2.272	0,37%	0,29%	0,28%
Nombre d'actions avant L'Offre	606.766	**100,00%**	78,42%	73,65%
L'Offre	167.000		21,58%	20,27%
Après L'Offre	773.766		**100,00%**	93,93%
Green Shoe	16.700			2,03%
Warrants	33.333			4,05%
Après l'Offre, le Green Shoe et les Warrants	823.799			**100,00%**

Florinvest SA (non cotée) est le fonds de capital à risques et de développement de Floridienne, société anonyme de droit belge dont les actions sont cotées sur Euronext - Eurolist. Ce fonds se consacre aux investissements en immobilisations financières en rapport avec les activités agro-alimentaires, chimiques et biologiques du groupe Floridienne.

3.3.2 Pacte d'actionnaires

Messieurs Benoît de Bruyn et Guillaume de Walque et Florinvest SA ont conclu une convention d'actionnaires, laquelle octroie un droit de préemption en faveur de Messieurs de Bruyn et de Walque en cas de vente par Florinvest de ses actions et un droit de suite de Florinvest en cas de vente des actions de Messieurs de Bruyn et de Walque.

3.3.3 Actions du capital détenues par les membres des organes d'administration de NEWTREE

A l'issue de l'Offre, les membres de la direction et du Conseil d'Administration de NEWTREE détiendront et/ou contrôleront, directement ou indirectement, 51.06% du capital et des droits de vote.

3.4 Distribution de dividendes

3.4.1 Dividende distribué au titre des trois derniers exercices

Néant.

3.4.2 Prescription

Les dividendes d'actions au porteur ne sont en principe pas prescriptibles. NEWTREE a toutefois la possibilité, sur la base de la loi du 24 juillet 1921, modifiée par la loi du 22 juillet 1991, de déposer ces dividendes à la Caisse de Dépôts et de Consignations. Les dividendes ainsi déposés et non réclamés après trente ans sont acquis à l'Etat.

3.4.3 Politique future de dividendes

NEWTREE n'envisage pas de distribuer de dividendes dans les 5 années à venir.

3.5 Groupe auquel appartient NEWTREE

NEWTREE dispose d'une filiale et d'une joint-venture:

- la société filiale de droit français NewTree SARL, détenue par NEWTREE à concurrence de 80%. Les 20 % restant sont détenues par le gérant de NewTree SARL, Bernard Goret.
- la joint-venture de droit américain NewTree America Inc., détenue par NEWTREE à concurrence de 50%. Les autres 50% sont détenus par deux business angels américain et canadien ainsi que par le CEO de NewTree America, Louis Brouillet.

3.6 Marché des Actions

A partir du [Jour de Cotation], les actions de NEWTREE, y inclus les Actions, seront admises aux négociations sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, dans la catégorie "simple fixing" (cotation quotidienne à 15h00), avec le concours du Lead Manager, qui est Membre du Marché d'Euronext Brussels.

Les Actions ne seront cotées sur aucune autre place et aucune demande n'en a été formulée.

Chapitre 4 – RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITE DE NEWTREE

4.1 L'historique de NEWTREE

Les produits alimentaires fonctionnels commencent à faire leur apparition dans les supermarchés à la fin des années 1990. Ce sont des produits qui, outre leurs propriétés nutritionnelles, apportent des bénéfices pour la santé. Il s'agit par exemple de céréales enrichies ou de produits laitiers probiotiques. Les études de différents bureaux de consultance menées à cette époque établissent que le marché des aliments fonctionnels est promis à une croissance exceptionnelle (voir aussi point 4.3.2.2 à la page 47).

Très souvent, les produits alimentaires bons pour la santé ne sont pas performants en termes de goût. Ils n'intègrent pas la dimension "plaisir" de la nourriture. Les produits gastronomiques, quant à eux, ont une mauvaise réputation au niveau de la santé. Fort de ce constat, Benoît de Bruyn, ingénieur biochimiste et alors directeur des fusions et acquisitions et de l'audit interne du holding Floridienne S.A., a une idée originale et innovante: créer et commercialiser des produits alimentaires de haute qualité, délicieux et comportant des bénéfices pour la santé. Concrètement, allier le bon pour la santé au bon tout court. Le concept de NEWTREE est né. En effet, comme son nom l'indique, NEWTREE illustre une nouvelle ("new") approche de l'alimentation ("nutrition"), ainsi que l'utilisation de plantes et d'ingrédients naturels ("tree") dans les aliments.

NEWTREE S.A. est co-fondée le 29 mars 2001 par Benoît de Bruyn et Guillaume de Walque, juriste de formation. Les profils et expériences différents des deux fondateurs, ainsi que leur complémentarité, constituent un atout important pour la jeune société. Floridienne S.A. entre dans le capital de NEWTREE en juillet de la même année.

NEWTREE lance ses premiers produits en décembre 2001, après plus de 12 mois de recherche et développement: les chocolats NEWTREE. Elaborés avec des nutritionnistes de renom, les chocolats NEWTREE se déclinent au départ en 5 saveurs et fonctions sur la santé: chocolat antioxydant au cassis; chocolat relaxant à la lavande; chocolat stimulant au café; chocolat digestion au citron; et chocolat noir Pur Plaisir. Les chocolats NEWTREE contiennent, outre leur saveur subtile, un extrait actif de plantes ou de fruits exerçant une propriété déterminée sur la santé. Chaque ingrédient est dosé pour procurer un effet spécifique. Par exemple, le chocolat au café est enrichi d'un extrait naturel de guarana reconnu pour ses hautes propriétés tonifiantes. Une tablette de 80g fournit ainsi les mêmes effets stimulants que 3 tasses de café.

Les 5 chocolats NEWTREE sont commercialisés à la fin 2001 dans tous les supermarchés Delhaize de Belgique (Delhaize Le Lion, City Delhaize, Proxy Delhaize et certains AD Delhaize). Le succès est immédiatement au rendez-vous. En effet, NEWTREE vend en 3 mois la quantité qui avait été prévue par Delhaize pour une année.

Dès le départ, la stratégie de NEWTREE est claire: assurer la croissance avec le lancement de nouveaux produits et le développement des marchés étrangers. NEWTREE mènera ces deux axes de front, avec sérénité (voir aussi point 4.4 à la page 51).

En effet, forte de la réponse enthousiaste des consommateurs belges, NEWTREE crée une filiale française, NewTree S.A.R.L., en mai 2002. Dirigée par Bernard Goret, ingénieur biochimiste et anciennement directeur commercial export d'un laboratoire français de parapharmacie, la nouvelle entreprise est chargée de distribuer les produits NEWTREE sur le marché français. NewTree S.A.R.L. étend progressivement le nombre de ses références et ses points de vente. Les chocolats NEWTREE sont actuellement vendus en France dans plus de 400 points de vente: chaîne de supermarchés qualitative (Monoprix); chaîne de "department stores" haut de gamme (Galeries Lafayette); chaîne de jardineries (Botanic et Delbard); magasins de décoration (Alinea, Résonances); épiceries fines, etc.

NEWTREE étoffe au cours de l'année 2002 sa gamme de produits avec un sixième chocolat, le chocolat relaxant à l'orange amère et au riz soufflé, et le lancement de deux nouveaux formats de chocolats (mini barres et mini boîtes).

Début 2003, NEWTREE exporte ses produits sur le marché américain en concluant un accord de distribution exclusive avec un partenaire américain, Left Bank L.L.C. Les produits NEWTREE sont également introduits en 2003 et 2004 sur les marchés anglais, allemand, japonais, suédois et taïwanais.

NEWTREE commercialise fin 2003 le chocolat à tartiner Pur Plaisir, qui contient 70% de graisses et 40% de calories en moins qu'une pâte à tartiner classique parce qu'il est élaboré avec du lait et non des graisses. Développé en collaboration exclusive avec le groupe belge Orafti, leader mondial des ingrédients fonctionnels et filiale de la Raffinerie Tirlemontoise, Pur Plaisir favorise également une meilleure assimilation du calcium et une meilleure digestion grâce à l'ingrédient BENEO® qu'il contient. NEWTREE étend sa gamme de chocolats à tartiner en novembre 2004 avec Plaisir Miel, une pâte à tartiner au chocolat au lait et au miel qui présente les mêmes propriétés santé que Pur Plaisir. Le sucre a été partiellement remplacé dans Plaisir Miel par les sucres naturels du miel.

NEWTREE débute l'année 2005 avec le lancement de trois nouveaux chocolats: le chocolat antioxydant à la cerise; le chocolat stimulant au gingembre; et le chocolat à la cannelle aux isoflavones de soja. A nouveau, ces trois nouveaux produits ont fait l'objet d'importants efforts de recherche et développement.

La société inaugure par la même occasion la nouvelle image des produits NEWTREE, avec un emballage plus qualitatif et une approche marketing plus agressive. Tous les chocolats NEWTREE portent désormais un nom imagé qui évoque leurs effets sur l'organisme: SEXY, VIVACITY, YOUNG, TRANQUILITY, SERENITY, ETERNITY, DIGEST, COCOON et PLEASURE.

NEWTREE rachète son distributeur américain en mai 2005 pour créer NewTree America, Inc. avec un capital de départ de 600.000 USD. NEWTREE détient 50% de la nouvelle filiale, 50% étant détenus par deux "business angels" nord-américains et le Chief Executive Officer. Dirigée par Louis Brouillet, qui bénéficie de nombreuses années d'expérience dans la distribution et le marché du détail, NewTree America, Inc. commercialise aujourd'hui les produits NEWTREE dans plus de 700 points de vente et 40 Etats américains sur 51.

Depuis sa création à la mi-2001, NEWTREE a créé et commercialisé une gamme de neuf chocolats alliant plaisir et santé dans quatre formats différents ainsi que deux pâtes à tartiner contenant 70% de graisses en moins que les autres pâtes à tartiner sur le marché. Les produits NEWTREE sont vendus dans plus d'une quinzaine de pays, dont la Belgique, la France, l'Angleterre, l'Allemagne, la Suède, les Etats-Unis, le Japon, Taiwan, l'Australie et les îles Maldives.

4.2 Les prix et récompenses accordés à NEWTREE

La saveur des chocolats NEWTREE est appréciée et reconnue tant en Belgique qu'à l'étranger, par les consommateurs et les professionnels réunis.

Deux chocolats NEWTREE reçoivent ainsi les Great Taste Awards (BRONZE) 2003, une récompense décernée par la prestigieuse « Guild of Fine Food Retailers » qui se réunit chaque année à Londres.

Deux autres Great Taste Awards (GOLD) sont accordés à deux autres chocolats NEWTREE en 2004 et trois (SILVER et BRONZE) sont décernés en 2005.

Les *Great Taste Awards* rassemblent plus de 150 jurés qui examinent annuellement quelques milliers de produits dans des catégories d'aliments différents.

Tous les produits sont goûtés à l'aveugle. Selon les organisateurs, ces médailles représentent la plus haute reconnaissance du savoir-faire d'entreprises produisant des aliments de très grande qualité. Les *Great Taste Awards* symbolisent depuis plus d'une dizaine d'années le sceau de qualité le plus recherché parmi les producteurs et consommateurs anglais.

La gamme complète des chocolats NEWTREE reçoit par ailleurs, à côté des grands ténors du marché de l'alimentation, le Top Innovation Award 2003 lors de la plus grande foire alimentaire au monde (Anuga, Cologne). C'est le caractère innovant et cohérent de la gamme des chocolats NEWTREE qui a retenu l'attention du jury.

Enfin, deux chocolats NEWTREE ont reçu à Bruxelles deux Superior Taste Awards 2005 de l'iTQi (International Taste and Quality Institute). L'iTQi est un organisme indépendant qui a pour mission de tester et primer les produits alimentaires et les boissons de goût supérieur. Tous les produits ont été goûtés à l'aveugle selon une procédure fort réglementée garantissant impartialité et neutralité. Il choisit de composer ses jurys de chefs

européens reconnus pour leur capacité d'appréciation du goût et pour leur savoir-faire dans la préparation des produits. On peut noter, parmi les membres du jury, une série impressionnante de cuisiniers de renommée internationale (www.itqi.org).

Distinctions gastronomiques internationales

Great Taste Awards 2005 – www.finefoodworld.co.uk
GINGER, PLEASURE et VIVACITY (Londres, Royaume-Uni)

ITQI Awards 2005 – www.itqi.org
*COCOON*** et SEXY** (Bruxelles, Belgique)*

Great Taste Awards 2004 – www.finefoodworld.co.uk
TRANQUILITY et SERENITY (Londres, Royaume-Uni)

Top Innovation Awards 2003 – www.anuga.com
Toute la gamme de chocolats NEWTREE (Anuga, Cologne, Allemagne)

Great Taste Awards 2003 – www.finefoodworld.co.uk
ETERNITY et DIGEST (Londres, Royaume-Unis)

Premier PRIX de concours a l'entrepreneurship

Brussels Export Awards 2004 – www.ccib.be
Prix de la meilleure entreprise bruxelloise exportatrice *(Bruxelles, Belgique)*

Enterprize 2004 – www.enterprize.be
Entrepreneur de l'année 2004, 1er prix de la catégorie « entreprises » *(Belgique)*

Bernheim 2003 – www.fondationbernheim.be
Prix de la jeune entreprise pour son concept original et ses produits novateurs *(Bruxelles, Belgique)*

Eurowards 2003 – www.eurowards.com
Le National winner & European nominee, catégorie start-up du concours européen des entrepreneurs *(Union Européenne)*

NEWTREE accumule également en 2003, 2004 et 2005 différents premiers prix récompensant son esprit d'innovation et d'entreprise, sa stratégie à l'exportation et la rigueur de sa gestion. Ainsi en 2004, NEWTREE a été honorée du premier prix (entrepreneur de l'année) au concours Enterprize et a remporté le prix de la meilleure entreprise bruxelloise exportatrice attribué par la Chambre de Commerce et d'Industries de Bruxelles (Brussels Export Awards 2004).

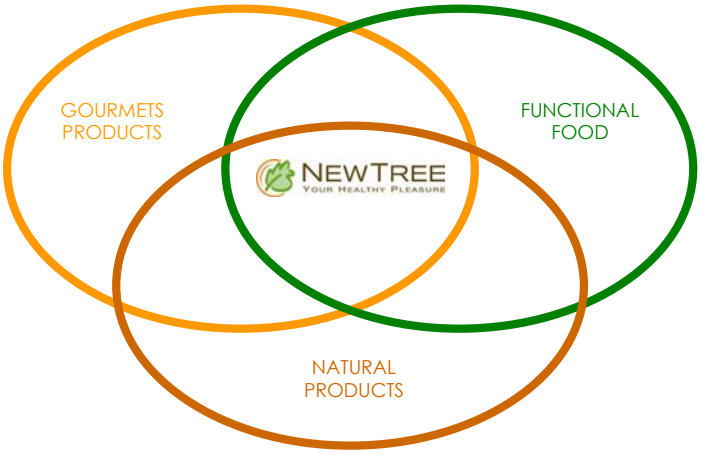
4.3 Les activités de NEWTREE

4.3.1 Description de l'activité

NEWTREE est active dans le secteur de l'alimentation fonctionnelle (alimentation qui fournit, au-delà de ses propriétés nutritives, des bénéfices pour la santé). Le concept de NEWTREE est aussi simple qu'il est innovant: créer et commercialiser des produits alimentaires de qualité, qui allient à la fois le plaisir des saveurs et les effets positifs sur la santé.

L'aspect novateur de NEWTREE réside ainsi dans l'association de la gastronomie et de la santé, ce qui paraît à première vue paradoxal. En effet, de nombreux produits gastronomiques existant sur le marché sont peu performants d'un point de vue nutritionnel. Ils sont par ailleurs associés à une image négative en termes de santé. D'autre part, les produits alimentaires fonctionnels sont souvent peu savoureux et dotés d'une piètre image gastronomique.

Le concept de NEWTREE se situe au carrefour de l'alimentation gastronomique, de l'alimentation fonctionnelle et d'alimentation naturelle, une frontière jusqu'ici inexploitée.



NEWTREE lance ainsi les premiers chocolats gastronomiques fonctionnels fin 2001. Elaborés après plus de 12 mois de recherche et de développement, ces chocolats aux saveurs originales contiennent un extrait actif de plantes ou de fruits spécifiquement dosé, aux effets prouvés sur la santé. NEWTREE lance en 2003 et 2004 les pâtes à tartiner Pur Plaisir et Plaisir Miel, qui contiennent 70% de graisses et 40% de calories en moins que les autres pâtes à tartiner. Les chocolats à tartiner de NEWTREE contribuent également à une meilleure assimilation du calcium et une meilleure digestion grâce à l'ingrédient BENEO®.

Le choix du chocolat est un choix stratégique. Le chocolat est un aliment santé, ainsi qu'un produit facilement exportable. En effet, de nombreuses études démontrent que le chocolat, qui contient plus de 800 molécules différentes, est un aliment riche en vitamines, minéraux et fibres. Il possède entre autres des propriétés anti-oxydantes et stimulantes. D'autre part, la réputation du chocolat belge à l'étranger n'est plus à faire, ce qui constitue un atout majeur dans le lancement des produits NEWTREE à l'export.

Les chocolats NEWTREE contiennent des ingrédients entièrement naturels et de la plus haute qualité. La recherche et développement (R&D) occupe chez NEWTREE une place prépondérante. En effet, les ingrédients actifs des produits NEWTREE, à savoir ceux qui exercent une fonction sur la santé, sont choisis en fonction de leur performance et de leur intégration optimale dans le produit. Ils sont spécifiquement dosés dans chaque produit NEWTREE afin d'assurer une effectivité maximale.

4.3.2 Le potentiel du marché

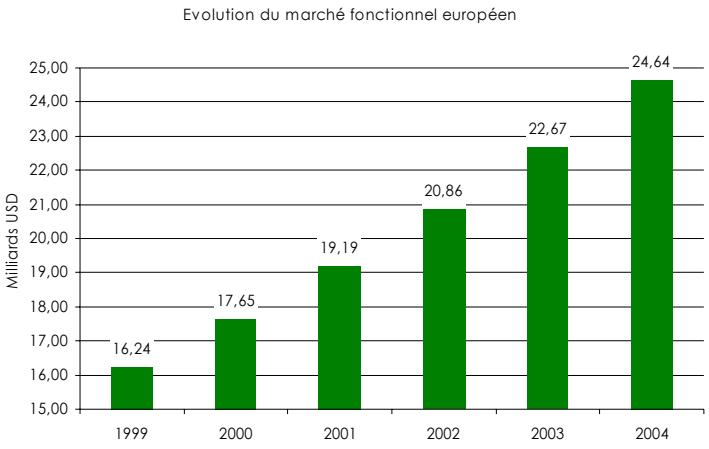
4.3.2.1 Introduction

NEWTREE se situe à la frontière de plusieurs marchés distincts offrant chacun un potentiel spécifique: le marché de l'alimentation fonctionnelle; le marché du chocolat "premium" ou de qualité supérieure; et le marché du chocolat fonctionnel.

Il convient par ailleurs de prendre en considération les préoccupations de santé et de bien-être des consommateurs et d'examiner les possibilités de croissance offertes dans ce cadre.

4.3.2.2 Le marché de l'alimentation fonctionnelle

Les produits alimentaires bénéfiques pour la santé existent depuis des siècles. Les produits alimentaires fonctionnels sont officiellement reconnus en 1984 au Japon, qui introduit le label "Foods for Specified Health Use" (FOSHU). Aujourd'hui, les aliments et boissons fonctionnels jouent un rôle croissant dans les habitudes alimentaires. Les gens prennent en effet de plus en plus conscience de l'impact de leurs habitudes alimentaires sur la santé.

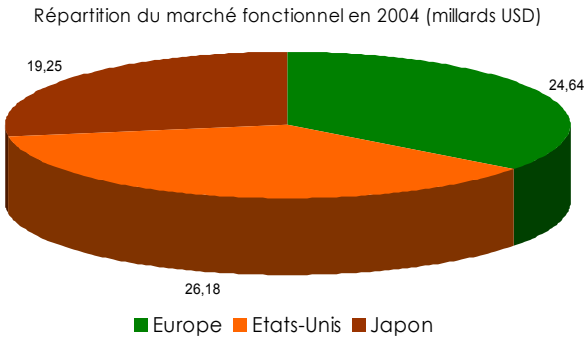


Les liens entre l'alimentation et la santé sont de plus en plus établis. Les habitudes alimentaires sont reconnues comme constituant, parmi d'autres éléments, un facteur important influant sur le diabète,

l'obésité, les maladies cardio-vasculaires et différents types de cancer.

Les produits alimentaires fonctionnels deviennent plus populaires, principalement grâce aux récents développements scientifiques. De plus en plus de consommateurs apprennent que les aliments contiennent beaucoup plus que quelques macro-nutriments. Les produits que nous consommons sont une composition complexe de substances chimiques ayant des propriétés très variées. La consommation de ces substances joue un rôle déterminant dans le maintien d'une bonne santé, la croissance ainsi que la prévention de maladies et d'infections.

Starling (Functional food stand poised for further growth. Funct. Food & Nutrac., Oct. 2002) et Ohr (Health and Wellness, a global trend. Food Technology, May 2005 Vol.59, n°5, 65-67) résument la répartition et la progression du marché fonctionnel européen selon les données chiffrées des graphes qui suivent.



Différents facteurs permettent d'expliquer la croissance importante du secteur de l'alimentation fonctionnelle et son haut potentiel. On peut notamment citer la recherche accrue du bien-être individuel; le vieillissement de la population et l'augmentation de la demande d'aliments bénéfiques pour la santé; l'augmentation des dépenses de soins de santé, qui accentue l'importance de la médecine préventive; l'accès facilité aux informations sur la nutrition et la santé, notamment grâce à la couverture médiatique de ce thème; et les différentes crises alimentaires de ces dernières années.

4.3.2.3 Le marché du chocolat "premium" ou de qualité supérieure

Les goûts des consommateurs sont de plus en plus sophistiqués et leurs besoins de produits de qualité supérieure de plus en plus importants. La croissance des produits "premium" indique que de nombreux consommateurs recherchent davantage la qualité et l'expérience que leur procure le produit que le rapport qualité prix. Le marché du chocolat s'inscrit parfaitement dans cette tendance.

Les consommateurs européens et américains se tournent de plus en plus vers un chocolat (noir) de qualité supérieure, pour passer de la consommation à la dégustation.

Aux Etats-Unis, les ventes de chocolats de qualité supérieure augmentent de 16% par an, contre 3-4% par an pour les produits classiques (Hershey's, etc.). Le marché américain du chocolat est en train de suivre aujourd'hui les tendances du marché de l'huile d'olive il y a quelques années: recherche accrue du consommateur pour les qualités santé du produit et émergence de produits de plus en plus sophistiqués. Les chocolats de luxe quittent ainsi progressivement les épiceries fines américaines et européennes pour s'installer dans les grandes et moyennes surfaces.

Les recettes et saveurs des chocolats en Europe se sont diversifiées et multipliées ces dernières années. NEWTREE a joué un rôle novateur en lançant dans les grandes et moyennes surfaces des tablettes aux saveurs jusqu'alors inconnues ou confidentielles (lavande, citron, etc.).

4.3.2.4 Le marché du chocolat fonctionnel

Les chocolats fonctionnels proposent, outre leur saveur, des bénéfices pour la santé. Ce marché n'en est qu'à ses premiers balbutiements.

Comme indiqué au point 4.7 à la page 60, les grands fabricants ont récemment lancé une série de chocolats mettant notamment en avant les propriétés antioxydantes du chocolat. Il s'agit notamment d'Acticoa développé par Barry Callebaut.

NEWTREE est un des premiers à avoir compris l'important potentiel de croissance de ce type de marché avec le lancement de ses chocolats en 2001.

4.3.2.5 Les préoccupations santé des consommateurs

Une enquête de la revue américaine *HealthFocus International* établit les principales préoccupations liées à la santé et exprimées par les consommateurs. le chocolat NEWTREE correspondant a été ajouté.

Rank	Self-reported health concern	Respondents	Corresponding NewTree chocolate(s)
1	**Tiredness, lack of energy**	**43%**	**VIVACITY - SEXY**
2	**Stress**	**39%**	**TRANQUILITY - SERENITY**
3	**Overweight/obesity, My self**	**33%**	**DIGEST - PURPLAISIR - PLAISIRMIEL**
4	Arthritis	31%	
5	Eyes	27%	
6	**High cholesterol**	**24%**	**ETERNITY -YOUNG - PURPLAISIR**
7	Wrinkles / cosmetic signs of aging	24%	
8	Hypertension / high blood pressure	23%	
9	**Gastrointestinal problems**	**21%**	**PURPLAISIR - PLAISIRMIEL**
10	**Depression**	**20%**	**VIRTUALLY ALL CHOCOLATES**
11	**Menopause**	**15%**	**COCOON**
12	**Cardiovascular / heart disease**	**13%**	**ETERNITY - YOUNG**
13	Lack of mental sharpness or focus	12%	
14	Weak / stressed immune system	12%	
15	**Osteoporosis**	**11%**	**COCOON – PURPLAISIR - PLAISIRMIEL**
16	Diabetes	11%	
17	Food allergies	11%	
18	Frequent colds / flu	10%	
19	Cancer	10%	
20	Lactose intolerance	9%	
21	Overweight / obesity, my children	5%	
22	Alzheimer's	2%	

HealthFocus International New Products Magazine, May 2004

Comme l'indique le tableau ci-dessus, les 9 chocolats et les 2 pâtes à tartiner NEWTREE ciblent 9 des 15 premières préoccupations citées par les consommateurs.

4.3.3 Les chiffres clés

Dès l'exercice 2003, NEWTREE était rentable.

Cette situation, assez unique pour une jeune entreprise à forte croissance, a été le résultat de ventes de tablettes rapidement supérieures aux quantités escomptées. NEWTREE a toujours connu d'excellents ratios de liquidité et un financement rapide de sa croissance par son cash-flow.

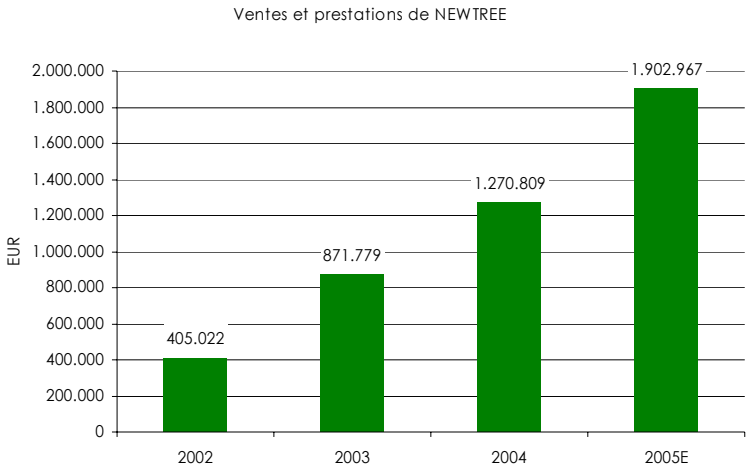
Les ventes et prestations de NEWTREE depuis le premier exercice comptable complet sont détaillées ci-dessous. Une très légère perte a été rencontrée en 2002. Des résultats nets croissants sont enregistrés sur les années suivantes.

EUR	**2002**	**2003**	**2004**	**2005E**
Ventes et Prestations	405.022	871.779	1.270.809	1.902.967
Cash Flow Opérationnel - EBITDA*	8.920	70.440	96.930	341.097
Résultat Net*	-7.129	20.832	57.855	65.616
Fonds Propres	42.422	199.322	434.037	2.152.953
Total Bilantaire	301.487	600.762	773.942	2.765.452

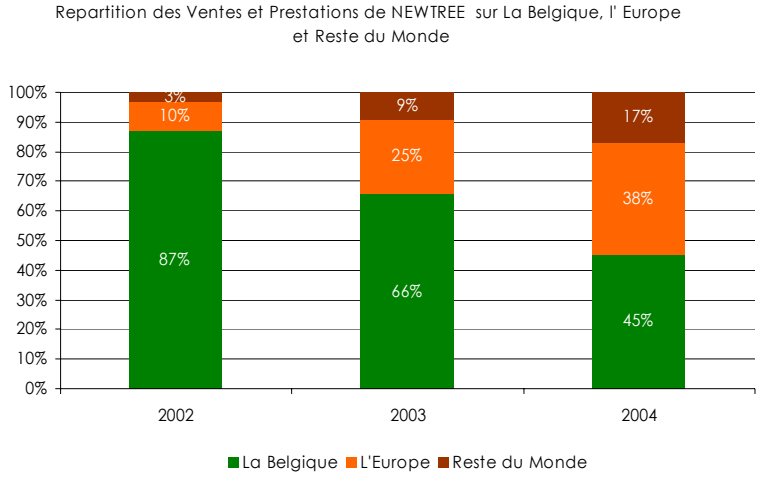
*Tenant compte des frais de l'Offre

E = estimations sur base de scénarios après avant l'Offre

Le graphe ci-dessous détaille les ventes et prestations de NEWTREE sur les 3 derniers exercices et les ventes et prestations escomptées fin 2005. Au 30 juin 2005, les ventes et prestations atteignent 847.612 EUR et le bénéfice net est de 77.513 EUR. Ces ventes sont en augmentation de 55 pourcent par rapport à la situation au 30 juin de l'exercice précédent (2004).



La répartition du chiffre d'affaires entre l'Europe, la Belgique et le reste du monde évolue nettement vers l'exportation. Cette caractéristique a permis à NEWTREE de remporter le Brussels Export Award 2004, récompensant les entreprises se distinguant de manière rentable à l'exportation.



Les montants bruts en EUR correspondants à ces pourcentages ainsi que la situation au 30 juin 2005 sont communiqués au point 5.1.10 à la page 81. L'évolution du chiffre d'affaires parmi les principaux clients est détaillée ci-dessous.

Exercice clôturé - EUR	30/06/2005		31/12/2004		31/12/2003		31/12/2002	
Ventes&Prestations	847.611,86	100,00%	1.270.808,80	100,00%	871.778,75	100,00%	405.022,73	100,00%
Client 1	327.896,64	38,68%	456.937,12	35,96%	424.350,26	48,68%	276.299,51	68,22%
Client 2	156.289,73	18,44%	238.089,13	18,74%	127.430,48	14,62%	35.706,25	8,82%
Client 3	94.251,20	11,12%	187.193,92	14,73%	56.851,77	6,52%	12.423,55	3,07%
Client 4	39.611,52	4,67%	81.761,80	6,43%	55.622,40	6,38%	11.259,83	2,78%
Client 5	37.323,72	4,40%	47.404,80	3,73%	16.620,80	1,91%	8.236,67	2,03%
Total	655.372,81	77,32%	1.011.386,77	79,59%	680.875,71	78,10%	343.925,81	84,92%

Le tableur suivant détaille la politique d'investissements de NEWTREE sur les précédentes années et au 30 juin de l'exercice 2005. On y observe le peu d'investissements en immobilisations corporelles, ce qui est cohérent avec la sous-traitance de la production. Les investissements incorporels contiennent essentiellement les frais de recherche et de développement des nouveaux produits ainsi que les frais de dépôts des marques (pour plus de renseignements, se référer aux points 4.10 à la page 64 et 5.1.9 à la page 80). Les investissements financiers se concentrent sur la filiale française, NewTree SARL et la joint-venture américaine, NewTree America, Inc.

Investissements (EUR)	30/06/2005	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
Investissments Incorporels	38.848	44.709	14.670	3.609
Investissements Corporels	14.240	1.997	23.475	1.937
Investissments financiers	216.390	14.802	0	6.478
Total des investissements	269.478	61.508	38.145	12.024

4.3.4 L'implantation et les infrastructures

Le siège social de NEWTREE S.A. est situé à Bruxelles et plus précisément à Woluwé-Saint-Pierre. Etablis près de Montgomery, les bureaux de NEWTREE bénéficient d'une implantation idéale (proximité du centre-ville, des grands axes routiers et de l'aéroport de Zaventem). Ils abritent toutes les activités de NEWTREE, à l'exception de la production et du stockage des produits (voir aussi point 4.4.1.2 à la page 53).

La filiale française, NewTree SARL, est établie à Vienne, près de Lyon, la capitale française de la gastronomie (bureaux et stockage).

Les bureaux de NewTree America, Inc., sont implantés à San Anselmo, près de San Francisco en Californie. Les entrepôts et le service logistique à la clientèle sont stratégiquement situés à Grand Haven, dans le Michigan. Cette implantation, située au centre des Etats-Unis, bénéficie de coûts structurels (stockage, transport, etc.) moins importants.

4.3.5 Les syndicats et adhésions

NEWTREE n'est liée à aucun syndicat.

NEWTREE est membre de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Bruxelles (CCIB).

4.4 La stratégie et les axes de développement

Vendus dans plus d'une quinzaine de pays et plus de 2.000 points de vente, les produits NEWTREE séduisent des millions de consommateurs depuis leur lancement en 2001. Ce succès repose sur une stratégie ciblée et des axes de développement précis.

4.4.1 La stratégie

La stratégie de NEWTREE repose sur les axes suivants:

- l'investissement en recherche et développement;
- la sous-traitance de la production;
- une stratégie commerciale et marketing ciblée.

4.4.1.1 L'investissement en recherche et développement (R&D)

L'acquisition d'un know-how important concernant la recherche et le développement nutritionnel et scientifique des produits joue un rôle fondamental dans la stratégie de NEWTREE. Tous les produits NEWTREE sont en effet développés en interne par l'équipe de R&D. NEWTREE a dès lors investi dès sa fondation de manière importante dans ce domaine.

NEWTREE joue un rôle précurseur dans la R&D. NEWTREE se situe en effet à la jonction de l'industrie agro-alimentaire, peu encline à la R&D, et du secteur pharmaceutique, très fortement axé sur celle-ci.

NEWTREE investit tout d'abord dans la qualité de son personnel scientifique. Benoît de Bruyn, co-fondateur de NEWTREE, est ingénieur chimiste et des bio-industries de l'Université de Louvain. Julien Simonis, R&D Manager de NEWTREE, est bio ingénieur en agronomie, spécialisé en nutrition, de la même université. Le gérant de NewTree SARL, la filiale française, est également ingénieur chimiste et des bio-industries de l'Université de Louvain. NEWTREE investit de manière intensive dans la formation de son personnel scientifique (séminaires, colloques, etc.).

Afin de positionner la gamme de chocolats, le concept et les recettes, les investissements de démarrage ont été considérables. Sur le premier exercice court de 2001, environ 45.000 EUR ont été investis en recherche. La perte reportée telle que décrite au chapitre 5.1.10 ne sera d'ailleurs comblée qu'au terme de l'exercice en cours.

Investissements (EUR)	30/06/2005	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
Investissments Incorporels	38.848	44.709	14.670	3.609

On constate dans le tableur ci-dessus que la partie des investissements incorporels activés a fortement cru entre 2003 et 2004 et est encore en forte progression sur les six premiers mois de l'exercice en cours. Par ailleurs, il est utile de noter que les investissements n'aboutissant pas à la mise sur le marché effective de produits sont immédiatement désactivés et pris en charge.

De nombreuses relations sont nouées avec les départements de recherche du monde entier qui ciblent leurs recherches dans le domaine des atouts santé du chocolat. Des relations sont également entretenues avec les nutritionnistes se concentrant sur ce sujet.

NEWTREE collabore par ailleurs étroitement avec les départements R&D de ses différents fournisseurs d'ingrédients actifs. Elle étudie avec ces derniers de nouvelles applications alimentaires de leurs ingrédients, qui étaient inexploitées jusqu'ici. Les ingrédients actifs sont en effet "taillés sur mesure" pour répondre aux besoins spécifiques des produits NEWTREE. C'est par exemple le cas du NeOpuntia®, un extrait naturel de cactus fabriqué par une société française. Le NeOpuntia®, riche en fibres alimentaires, contribue à réduire l'assimilation des graisses ingérées par l'organisme. Cet extrait actif, qui n'avait jamais été utilisé dans un produit alimentaire auparavant, est devenu un des ingrédients du chocolat DIGEST de NEWTREE (chocolat au citron). NEWTREE utilise NeOpuntia® depuis 2001. En novembre 2004, NeOpuntia® a été couronné du "Silver Award for the best innovation in Health Ingredients" lors du HI (Health Ingredient Europe Exhibition – Amsterdam).

NEWTREE a signé avec la plupart de ses fournisseurs d'ingrédients actifs des accords d'exclusivité, de non-concurrence et de confidentialité.

Ces accords revêtent une importance stratégique de premier plan, tant en termes de création de valeur ajoutée qu'en termes de synergies de développement et de marketing. D'une part, ils accordent à NEWTREE la totalité des droits de propriété intellectuelle relative aux produits développés (à l'exception des ingrédients développés par les fournisseurs). D'autre part, ils permettent à NEWTREE de bénéficier d'un

soutien important qu'offrent ces partenaires au niveau de la R&D des produits, du marketing et de la communication.

A titre d'exemple, les chocolats à tartiner Pur Plaisir et Plaisir Miel sont le fruit d'une collaboration intellectuelle et industrielle étroite entre NEWTREE et le groupe Orafti, filiale de la Raffinerie Tirlemontoise, leader d'ingrédients destinés à l'alimentation fonctionnelle et fournisseur de l'ingrédient BENEO®. Orafti soutient et promeut les pâtes à tartiner NEWTREE dans le cadre de tous ses programmes de marketing liés à son ingrédient BENEO®.

4.4.1.2 La sous-traitance de la production

NEWTREE a décidé, dès sa création, de sous-traiter la production. Ce choix stratégique est motivé par plusieurs raisons. La sous-traitance permet à NEWTREE de se consacrer à son métier principal, à savoir la création et la commercialisation de chocolats gastronomiques et fonctionnels. NEWTREE évite les contraintes de rentabilité liées à un outillage de production propre. L'absence de sites de production propres garantit par ailleurs une plus grande flexibilité et une plus grande rapidité de réaction pour pouvoir s'adapter aux besoins et aux modifications du marché. Enfin, le secteur du chocolat connaît en Belgique une surcapacité de production.

L'innovation des produits NEWTREE requiert cependant des adaptations importantes par rapport à la production industrielle classique. C'est la raison pour laquelle NEWTREE a investi dans certains outillages spécifiques installés sur les chaînes de production ou d'emballage des sous-traitants.

Tous les produits NEWTREE sont fabriqués et emballés en Belgique. Outre la facilité de contrôle des sous-traitants, il s'agit d'un argument de vente important. Les fabricants des tablettes et mini tablettes de chocolat respectent les normes alimentaires de qualité et de sécurité les plus strictes existant sur le marché (normes "BRC Global Standard for Companies Supplying Retailer Branded Food Products").

La fabrication des produits NEWTREE est soumise à un cahier de charges strict et détaillé que chaque sous-traitant est tenu de respecter.

NEWTREE a signé un accord d'exclusivité, de non-concurrence et de confidentialité avec tous les producteurs. Par ailleurs, afin de diminuer le risque de dépendance à l'égard d'un producteur, les chocolats NEWTREE sont produits dans trois sites de production différents.

La totalité du processus de fabrication des produits NEWTREE est soigneusement contrôlée par NEWTREE elle-même. NEWTREE effectue très régulièrement des visites de contrôle durant la production. NEWTREE respecte par ailleurs scrupuleusement la législation relative au contrôle des produits alimentaires.

4.4.1.3 Une stratégie commerciale et de marketing ciblée

NEWTREE applique depuis ses débuts la même stratégie commerciale et de marketing ciblée, qui a fait ses preuves.

La stratégie commerciale

En Belgique, NEWTREE inaugure fin 2001 le lancement de ses produits dans plus de 150 supermarchés Delhaize. NEWTREE a conclu avec Delhaize fin 2001 et pour une durée de 18 mois un "gentleman's agreement" d'exclusivité. Les produits NEWTREE sont ainsi vendus en exclusivité chez Delhaize pour le marché belge des grandes et moyennes surfaces. En échange, les produits NEWTREE bénéficiaient du même soutien marketing que celui que Delhaize accorde à ses propres produits. A l'heure actuelle, les produits NEWTREE sont vendus dans plus de 375 enseignes Delhaize.

La stratégie à l'étranger est bâtie sur le modèle suivant. NEWTREE entame le lancement de ses produits dans des "department stores" prestigieux ou des épiceries fines de référence. Elle augmente ensuite son nombre de points de vente, pour atteindre un volume de production suffisant, dans des chaînes de supermarché ou des chaînes de "department stores" qualitatives. A titre d'exemple, les produits NEWTREE sont vendus aux Etats-Unis dans les chaînes de supermarchés de qualité Food Emporium dans la région de New York et Whole Foods Market dans les régions du sud-ouest et du sud-est; dans les épiceries fines telles que Zabars et Dean & Deluca; et dans les "department stores", comme par exemple Marshall Fields.

Comme indiqué au point 4.9.3 à la page 64, NEWTREE possède une filiale et une joint venture commerciale,

une en France (NewTree S.A.R.L.) et une aux Etats-Unis (NewTree America, Inc.). Ces deux sociétés assurent la totalité de la distribution, de la vente et du marketing des produits NEWTREE sur ces marchés. Pour les autres marchés étrangers, NEWTREE contracte avec les distributeurs et des brokers. NEWTREE a dans certains cas accordé l'exclusivité de certains marchés étrangers à différents distributeurs locaux.

NEWTREE participe à de nombreux salons professionnels internationaux (ISM à Cologne, International Fancy Food Fairs à New York, Chicago et San Francisco, etc.).

La stratégie de marketing et de communication

Voir point 4.8 à la page 62.

4.4.2 Les axes de développement

La stratégie de croissance de NEWTREE s'appuie sur les deux axes suivants:

- le lancement de nouveaux produits;
- l'exportation.

4.4.2.1 Le lancement de nouveaux produits

Comme indiqué à plusieurs reprises ci-dessus, la R&D et l'esprit d'innovation sont capitaux chez NEWTREE.

Cette capacité d'innovation se traduit dans les faits. En effet, NEWTREE a créé en 4 ans 9 chocolats aux saveurs et bénéfices pour la santé distincts sous 3 formats différents, ainsi que deux pâtes à tartiner.

NEWTREE a lancé 5 chocolats (tablettes de 80g) fin 2001. Un sixième chocolat est commercialisé en novembre 2002. Trois nouveaux formats de chocolats (mini boîtes, mini barres et boîtes de 27 mini barres) sont inaugurés en 2003 et 2004. Les pâtes à tartiner Pur Plaisir et Plaisir Miel sont lancées en 2003 et 2004. Enfin, 3 nouveaux chocolats sont commercialisés début 2005.

De nombreux autres chocolats ou innovations chocolatées sont actuellement en développement.

4.4.2.2 L'exportation

Le choix du chocolat est un choix stratégique. En effet, la réputation et la qualité du chocolat belge ne sont plus à démontrer à l'étranger.

Les différentes études relatives à l'alimentation fonctionnelle établissent l'important potentiel de croissance des différents marchés européens (France, Angleterre et Allemagne en tête), ainsi que des marchés américain et asiatique (voir point 4.3.2.2 à la page 47). Par ailleurs, le marché américain des chocolats "premium" connaît un engouement important et une croissance à deux chiffres.

NEWTREE a commencé à exporter ses produits 6 mois après sa création. A l'heure actuelle, les produits NEWTREE sont vendus dans plus de 15 pays. Au 31 décembre 2004, 55% du chiffre d'affaires de NEWTREE provient des marchés à l'export.

BELGIQUE – 350 points de vente dont Delhaize et Delitraiteur

LUXEMBOURG – 50 points de vente dont Delhaize et Match

FRANCE – 350 points de vente dont Monoprix et les Galeries Lafayette

ALLEMAGNE – 150 points de vent dont Galeria Kaufhof

GRECE – 150 points de vente dont ABVassilopoulos

ROYAUME-UNI – 250 points de vente dont Waitrose et Harvey-Nichols

ITALIE dans les supermarchés PAM

USA – 700 points de vente dont Food Emporium, Central Market, Zabars et Phramaca

JAPON dans les supermarchés Precce, The Garden et Meid-ya ainsi qu'au Parc Hyatt

TAIWAN chez Mitsukohi, Tashimaya, Sogo

HONG-KONG chez Watson

SUEDE dans les supermarchés du groupe ICA

AUSTRALIE chez Glow Organics

NOUVELLE-ZELANDE dans la chaîne Ballantynes

4.5 La clientèle

Les chocolats NEWTREE sont principalement commercialisés dans des chaînes de supermarchés qualitatives. Actuellement, des accords de distribution sont conclus avec les chaînes de supermarchés suivantes:

- Delhaize: 378 magasins. Delhaize dispose en Belgique d'environ 20 à 25 % de part de marché.
- Monoprix (France): 180 magasins. Monoprix est une filiale du Groupe Galeries Lafayette, leader français des commerces de centres-villes.
- Casino (France): 70 magasins.
- Waitrose (Angleterre): 140 magasins. Waitrose est membre de la société John Lewis Partnership, qui se situe dans le top 10 des entreprises de grande distribution en Angleterre.
- Whole Foods Market (USA): 40 magasins. Whole Foods Market est le leader américain de supermarchés d'alimentation naturelle et biologique.
- Food Emporium (USA): 30 magasins dans la région de New York.

Les chocolats NEWTREE sont également vendus dans des chaînes de "department stores" et des épiceries fines. Il s'agit notamment des enseignes suivantes:

- Galeries Lafayette (France);
- Galeria Kaufhof (Allemagne);
- Harvey Nichols (Angleterre).

Les principaux points de vente des chocolats NEWTREE sont situés dans les grandes agglomérations ou les

villes.

Compte tenu notamment des informations ci-dessus, la clientèle des produits NEWTREE réunit une ou plusieurs des caractéristiques suivantes:

- clientèle issue des catégories socio-économiques supérieures;
- clientèle soucieuse de son bien-être et de sa santé;
- clientèle féminine;
- clientèle attirée par la gastronomie.

4.6 Les produits spécifiques proposés par NEWTREE

NEWTREE propose une gamme de neuf chocolats alliant plaisir gustatif et effets positifs sur la santé sous trois formats différents, ainsi que deux chocolats à tartiner fonctionnels.

NEWTREE détient la totalité des droits de propriété intellectuelle et industrielle sur ses produits finis.

4.6.1 Les chocolats

Développés par la R&D de NEWTREE en collaboration avec des nutritionnistes renommés, les chocolats NEWTREE contiennent, outre leur saveur originale, un extrait actif de plantes ou de fruits aux effets sur la santé traditionnellement reconnus.

Tous les chocolats noirs contiennent 73% de cacao. Les chocolats au lait contiennent 33% de cacao. Tant le chocolat noir que le chocolat au lait que NEWTREE utilise ont été spécifiquement choisis pour leur haute teneur relative en vitamines, minéraux et fibres.

Les arômes et saveurs sont de la plus haute qualité. A titre d'exemple, la lavande du chocolat TRANQUILITY est un ingrédient exceptionnel composé de plus de vingt huiles essentielles de lavande différentes.

Les ingrédients actifs sont spécifiquement dosés dans chaque chocolat afin d'obtenir l'effet optimal désiré. NEWTREE a mené, en collaboration avec des laboratoires belges et étrangers et ses fournisseurs, un important travail sur les ingrédients actifs utilisés dans les chocolats afin de garantir un dosage et une efficacité optimale des ingrédients fonctionnels dans le produit fini. Les ingrédients actifs ont fait l'objet d'études scientifiques approfondies et, dans certains cas, d'études cliniques.

Les ingrédients utilisés sont entièrement naturels et ne contiennent ni agents conservateurs, ni colorants, ni organismes génétiquement modifiés.

L'harmonisation des saveurs, le choix des ingrédients, l'intégration des ingrédients actifs dans la matrice du chocolat et la détermination des dosages ont nécessité plus de douze mois de recherche.

Les neuf chocolats NEWTREE sont disponibles dans trois formats différents: tablettes de 80g mini tablettes de 9g et boîtes de 27 mini tablettes

Tous les emballages des chocolats NEWTREE fournissent une information nutritionnelle détaillée. Les ingrédients actifs sont également expliqués.

Si les chocolats NEWTREE possèdent différentes propriétés, ils n'en restent pas moins une source calorique. Le nombre de calories est clairement précisé dans un souci de parfaite transparence à l'égard du consommateur.

La gamme des chocolats NEWTREE est la suivante.

4.6.1.1 Les chocolats antioxydants ETERNITY et YOUNG

Les qualités gastronomiques d'ETERNITY ont été internationalement reconnues. ETERNITY a en effet reçu en 2003 le Top Innovation Award (salon Anuga, Allemagne) et le Great Taste Award BRONZE de la Guild of Fine Food Retailers (Angleterre).

ETERNITY et YOUNG sont des chocolats riches en antioxydants naturels qui proviennent des fruits rouges et du marc de raisin.

Les antioxydants contribuent à ralentir le processus de vieillissement de l'organisme et protègent efficacement contre les agressions extérieures. Une tablette d'ETERNITY ou YOUNG fournit l'équivalent en antioxydants des polyphénols de trois verres de vin rouge sans les effets néfastes de l'alcool.

Le corps produit naturellement des radicaux libres, formes très réactives de l'oxygène à l'origine des cancers et des maladies dégénératives. Ces substances ne sont néfastes que lorsqu'elles sont produites en trop grandes quantités, ce qui arrive lorsque nous sommes exposés à la pollution, la fumée, les rayons ultraviolets ou le stress. Ils affectent alors les membranes cellulaires et le patrimoine génétique. Les antioxydants permettent d'annihiler ces radicaux libres surnuméraires et protègent ainsi les cellules du vieillissement et de la dégénération.

Le cacao se situe parmi les plantes les plus riches en antioxydants. Les antioxydants du chocolat qui en découlent ont montré entre autres un grand effet cardio-protecteur.

Le marc de raisin est quant à lui naturellement riche en polyphénols, une catégorie d'antioxydants. En

effet, dans le raisin, les polyphénols se concentrent dans les pépins, la peau et la rafle, constituants principaux du marc de raisin. L'extrait naturel que NEWTREE utilise est spécialement dosé en oligomères procyanidiques (OPC), des polyphénols particulièrement actifs.

Les atouts santé d'ETERNITY et YOUNG en résumé:

- 1 tablette (80g) = plus d'antioxydants que dans 3 verres de vin rouge;
- riche en 3 minéraux.

4.6.1.2 Le chocolat DIGEST

Les qualités de DIGEST ont été primées en 2003 par le Top Innovation Award (salon Anuga, Allemagne) et le Great Taste Award BRONZE de la Guild of Fine Food Retailers (Angleterre).

DIGEST est un chocolat noir au citron, riche en fibres et contenant l'extrait de cactus NeOpuntia®.

Grâce à l'extrait de cactus qu'il contient, DIGEST réduit l'assimilation d'une partie des graisses et des calories ingérées et facilite ainsi la digestion.

Le chocolat noir utilisé par NEWTREE a entre autres été choisi pour sa richesse en fibres alimentaires. Ces dernières contribuent à améliorer le transit intestinal et procurent un effet de satiété plus rapide.

DIGEST possède un principe actif: l'extrait de cactus Opuntia ficus-indica. Cet extrait contient un pourcentage élevé en fibres (45%). Celles-ci se lient aux graisses ingérées dans le tube digestif et empêchent les lipases (enzymes pancréatiques) de découper les graisses en unités plus petites afin d'être absorbées dans l'intestin grêle. Les graisses et les fibres forment alors une sorte de gel qui est éliminé sans être digéré. L'extrait que NEWTREE utilise a fait l'objet d'études cliniques in-vitro et in-vivo et a montré une capacité de fixation de 14 grammes de graisses par gramme d'extrait.

Grâce à l'élimination d'une partie des graisses ingérées, le chocolat DIGEST au citron réduit l'apport calorique attribuable aux lipides d'au moins 15 pourcent.

Les atouts santé de DIGEST en résumé:

- une tablette (80g) réduit l'assimilation des calories;
- riche en 3 minéraux.

4.6.1.3 Les chocolats stimulants SEXY et VIVACITY

SEXY et VIVACITY ont chacun gagné le Great Taste Award BRONZE & SILVER 2005 de la Guild of Fine Food Retailers (Angleterre). SEXY a également reçu le * * Superior Taste Awards 2005 (plus de 80% des points) de l'International Taste & Quality Institute, dont le jury est composé de chefs et cuisiniers de renommée internationale.

Les chocolats SEXY au gingembre et VIVACITY au café sont des chocolats noirs tonifiants car ils contiennent, outre la caféine du chocolat, le café et le gingembre, un extrait naturel de guarana.

Le cacao, et donc le chocolat noir à haute teneur en cacao, contient une variété de composés stimulants pour le corps comme pour l'esprit:

- la caféine: stimulant physique, digestif et cérébral;
- la théobromine, "caféine naturelle du cacao": stimulant doux du système nerveux, moins vite assimilé que la caféine et qui voit son action plus étalée dans le temps;
- la théophylline: stimulant très léger, mais qui ajoute encore à l'effet général.

Le guarana, petit fruit rouge d'Amérique du Sud, contient un composé très proche de la caféine: la guaranine. C'est le fruit le plus riche en caféine naturelle. La guaranine possède tous les effets stimulants de la caféine (psycho stimulant et fortifiant). De plus, son action est régulière car elle est absorbée plus lentement dans l'intestin.

Le gingembre est utilisé depuis des siècles dans la médecine traditionnelle pour ses propriétés tonifiantes. Il renforce l'organisme et restaure la vitalité.

Les atouts santé de SEXY et VIVACITY en résumé:

- 1 tablette (80g) = mêmes effets stimulants que 3 tasses de café;
- riche en 3 minéraux.

4.6.1.4 Les chocolats relaxants TRANQUILITY et SERENITY

TRANQUILITY et SERENITY ont chacun reçu le Top Innovation Award (Salon Anuga, Cologne) et le Great Taste Award GOLD 2004 de la Guild of Fine Food Retailers (Angleterre).

Les chocolats TRANQUILITY à la lavande et SERENITY à l'orange amère procurent un moment d'apaisement et de détente.

TRANQUILITY et SERENITY sont des chocolats au lait qui contiennent, en plus de leur saveur, un extrait de fleur de tilleul.

Le chocolat au lait possède des propriétés relaxantes bien connues. Cet effet provient d'une part de sa richesse en magnésium et d'autre part de la sécrétion de sérotonine et endorphines en général lors de la consommation de chocolat.

Le tilleul contient du linalol, du farnésol, du géraniol et de l'alcool benzylique. Ces substances, responsables de l'effet sédatif du tilleul, sont précisément dosées dans l'extrait que NEWTREE utilise.

La lavande et l'orange amère sont toutes deux utilisées traditionnellement pour leur effet relaxant, leurs huiles essentielles ayant montré leur pouvoir apaisant.

Les atouts santé de TRANQUILITY et SERENITY en résumé:

- 1 tablette (80g) = même effet relaxant que 3 tasses de tisanes de tilleul;
- riche en 2 minéraux et 1 vitamine.

4.6.1.5 Le chocolat COCOON, pour l'équilibre au féminin

COCOON a gagné le * * * Superior Taste Award 2005 (plus de 90% des points) de l'International Taste & Quality Institute, dont le jury est composé d'une série impressionnante de cuisiniers et chefs européens célèbres. Il est impressionnant de constater que COCOON a été le seul chocolat a être couronné de * * * sur plus de 150 produits testés lors de l'édition 2005.

Le chocolat COCOON à la cannelle est un chocolat au lait enrichi d'un extrait de germes de soja dosé en isoflavones.

Les isoflavones de soja sont reconnues pour soulager les problèmes féminins liés aux cycles hormonaux (tels que les bouffées de chaleur et les sautes d'humeur) et limiter la perte de calcium.

Les actions bénéfiques des isoflavones pour la femme ont été découvertes en comparant les pathologies typiquement féminines des populations occidentales et asiatiques qui consomment une quantité importante de soja. A la suite de ces observations, les scientifiques ont mis notamment en évidence l'action des isoflavones au moment de la ménopause: diminution de la perte de calcium osseux et des symptômes désagréables liés à cette modification hormonale (bouffées de chaleur, irritabilité, …). D'autre part, des études semblent montrer une action bénéfique des isoflavones de soja sur le système cardiovasculaire et contre certains cancers.

Les atouts santé de COCOON en résumé:

- 1 tablette (80g) = la dose d'isoflavones quotidienne recommandée;
- riche en 2 minéraux et 1 vitamine.

4.6.1.6 Le chocolat PLEASURE

PLEASURE a reçu le Top Innovation Award (Salon Anuga, Allemagne) et le Great Taste Award SILVER 2005 de la Guild of Fine Food Retailers (Angleterre).

PLEASURE est un chocolat noir, pur beurre de cacao, avec 73% de cacao. C'est un véritable plaisir nutritionnel, riche en minéraux et fibres.

PLEASURE a été spécialement sélectionné par NEWTREE pour sa richesse nutritionnelle, car il fournit

beaucoup d'éléments indispensables au développement et au maintien d'un organisme en bonne santé.

Naturellement riche en protéines, fer et zinc - nécessaires au tonus musculaire et à la vitalité – le chocolat PLEASURE fournit aussi du magnésium pour l'équilibre neuromusculaire. Par ailleurs, les fibres alimentaires permettent de faciliter le transit intestinal.

Le chocolat contient également de nombreux antioxydants, les polyphénols, qui exercent un puissant effet protecteur contre les incidents cardio-vasculaires et préviennent le vieillissement des cellules de notre organisme.

Les atouts santé de PLEASURE en résumé:

- riche en fibres alimentaires;
- riche en 3 minéraux.

4.6.2 Les pâtes à tartiner

Les chocolats à tartiner de NEWTREE se déclinent en deux versions: PURPLAISIR au chocolat noir et PLAISIRMIEL au chocolat au lait et au miel.

Ces deux produits, qui ont fait l'objet de plus de 15 mois de R&D, offrent une véritable innovation alimentaire. Alors que toutes les pâtes à tartiner disponibles sur le marché contiennent plus de 50% d'huile, les pâtes à tartiner NEWTREE n'en contiennent aucune. En effet, elles sont élaborées à base de lait et non de graisses.

Les atouts santé de PURPLAISIR et PLAISIRMIEL sont nombreux. Ils contiennent 70% de graisses et 40% de calories en moins que les pâtes à tartiner classiques. Ils favorisent en outre une meilleure assimilation du calcium et une meilleure digestion grâce à BENEO®, des fibres naturelles issues de la chicorée.

La prise régulière de calcium est indispensable pour assurer le bon développement et le maintien du capital osseux. Seulement un tiers du calcium provenant des aliments est bien absorbé par l'organisme (les deux tiers restants sont éliminés). Des études scientifiques récentes ont démontré qu'une absorption quotidienne de BENEO® permet d'augmenter de 20% l'assimilation du calcium dans le corps. Ces études prouvent par ailleurs que BENEO® stimule l'action positive du bifidus, une bactérie intestinale bienfaisante. Le résultat est une digestion améliorée et une flore intestinale plus équilibrée. BENEO® a été spécifiquement dosé dans les pâtes à tartiner de NEWTREE pour que les consommateurs profitent au maximum de ses bienfaits.

NEWTREE s'est associée, pour l'élaboration de ses pâtes à tartiner, à la société belge Orafti, leader mondial des ingrédients fonctionnels et filiale de la Raffinerie Tirlemontoise. C'est Orafti qui fournit l'ingrédient BENEO®. Les deux chocolats à tartiner NEWTREE ont été approuvés scientifiquement, dans le cadre de la collaboration avec Orafti, par un comité international composé d'une dizaine de chercheurs. NEWTREE a signé avec Orafti un contrat lui octroyant l'exclusivité de l'utilisation des fibres BENEO® dans une pâte à tartiner.

Les atouts santé de PURPLAISIR et PLAISIRMIEL en résumé:

- 0% d'huile;
- 70% de graisses et 40% de calories en moins qu'une pâte à tartiner classique;
- meilleure assimilation du calcium;
- meilleure digestion.

4.7 La concurrence

NEWTREE est active dans le secteur de l'alimentation fonctionnelle, qui fournit au-delà de ses propriétés nutritionnelles des bénéfices pour la santé. Il s'agit par exemple des margarines ou de boissons lactées permettant de diminuer le taux de cholestérol (Pro.Activ de Becel ou Benecol de McNeil Consumer Nutritional).

NEWTREE est présente sur une niche de ce marché avec ses chocolats gastronomiques fonctionnels (chocolats et pâtes à tartiner). Les chocolats NEWTREE offrent une combinaison unique (saveurs et santé) que l'on ne retrouve dans aucun autre chocolat. Les chocolats à tartiner offrent également de nombreux avantages qui ne sont pas présents dans les produits concurrents.

NEWTREE, qui a un profil totalement unique dans son univers concurrentiel, bénéficie de l'avantage des "first movers".

4.7.1 Les chocolats

Différents types de chocolats portent directement ou indirectement concurrence aux chocolats NEWTREE. La liste ci-dessous est essentiellement fournie à titre indicatif car NEWTREE opère dans une niche et n'est que très partiellement influencée par la concurrence.

4.7.1.1 Les chocolats "grand public"

En Belgique, l'on distingue principalement les chocolats Côte d'Or, Nestlé, Lindt, Jacques et les chocolats aux différentes marques des distributeurs. A l'étranger, les chocolats Hershey's (Etats-Unis) et Cadbury (Angleterre) et les chocolats aux différentes marques des distributeurs occupent la plus grande partie du marché.

4.7.1.2 Les chocolats "premium" ou de qualité supérieure

Il s'agit principalement des chocolats Valrhona (Suisse), des chocolats Ghirardelli et des chocolats Scharffen Berger (Etats-Unis).

4.7.1.3 Les chocolats fonctionnels, diététiques et biologiques

En Belgique, les seuls autres chocolats fonctionnels sont les chocolats qui portent le label Acticoa développé par Barry Callebaut. Acticoa est un procédé spécial conservant, selon ses inventeurs, les anti-oxydants de la fève de cacao. Il est important de souligner que le lancement de ces chocolats est une initiative récente : les produits portant le label Acticoa ont été lancés sur le marché belge au cours du second trimestre 2005.

A l'étranger, plusieurs sociétés ont récemment créé des chocolats fonctionnels. L'on peut notamment citer Mars, Inc. qui a lancé en 2005, dans le cadre de sa nouvelle unité Mars Nutrition for Health & Well-Being, sa première barre chocolatée fonctionnelle appelée CocoaVia™, qui contribue à réduire le mauvais cholestérol.

Bien qu'il s'agisse d'une autre niche de marché que celle exploitée par NEWTREE, parmi les chocolats de type diététique, l'on distingue principalement les chocolats sans sucre ajouté (en Belgique, principalement les chocolats Canderel et les chocolats aux différentes marques des distributeurs; à l'étranger, principalement les chocolats belges Cavalier).

Parmi les chocolats biologiques, l'on trouve principalement en Belgique les chocolats aux différentes marques des distributeurs et à l'étranger les chocolats Green & Black's (Angleterre).

4.7.1.4 Des produits différenciés

Les chocolats NEWTREE ont une claire valeur différenciée:

- saveurs originales et innovantes;
- insertion d'extraits actifs de plantes ou de fruits aux effets bénéfiques pour la santé;
- ingrédients entièrement naturels;
- emballages de qualité, expliquant clairement les atouts santé aux consommateurs.

4.7.2 Les pâtes à tartiner

Il n'existe pas, en Belgique ou à l'étranger, de produits identiques ou similaires aux pâtes à tartiner NEWTREE.

Il existe cependant d'autres types de pâtes à tartiner qui portent indirectement concurrence aux pâtes à tartiner NEWTREE.

4.7.2.1 Les pâtes à tartiner "grand public"

Il s'agit principalement des pâtes à tartiner Nutella, Côte d'Or, Meli, Becel et les pâtes à tartiner aux différentes marques des distributeurs.

4.7.2.2 Les pâtes à tartiner "diététiques"

Parmi les pâtes à tartiner "diététiques", l'on peut notamment citer les pâtes à tartiner Canderel et les pâtes à tartiner aux différentes marques des distributeurs.

4.7.2.3 Des produits différenciés

Les pâtes à tartiner NEWTREE ont une valeur ajoutée qui les permet de se distinguer clairement des produits cités ci-dessus:

- haute teneur en cacao (pour PURPLAISIR) et miel et chocolat au lait de qualité (pour PLAISIRMIEL);
- 70% de graisses et 40% de calories en moins que les autres pâtes à tartiner sur le marché;
- pour une meilleure assimilation du calcium et une meilleure digestion grâce à l'ingrédient BENEO®;
- ingrédients entièrement naturels.

4.8 Le marketing

4.8.1 La stratégie de marketing

Comme indiqué précédemment, NEWTREE se positionne comme une société produisant des produits alimentaires gastronomiques et fonctionnels.

De par leur spécificité – saveurs originales et innovation –, les chocolats NEWTREE nécessitent un marketing ciblé. Il convient en premier lieu de les faire goûter aux consommateurs, qui découvrent ainsi les saveurs (lavande, citron, gingembre, …), la qualité du chocolat et la subtile harmonie du produit fini. Par ailleurs, les produits NEWTREE offrent une valeur ajoutée pour la santé grâce à l'ingrédient actif. Ils nécessitent dès lors davantage d'explications qu'un produit alimentaire classique. Toutes ces informations sont disponibles sur le nouveau site Internet de NEWTREE, www.newtree.be.

NEWTREE privilégie pour ces différentes raisons le marketing dans les points de vente mêmes. Une importante partie du budget est en effet consacrée aux dégustations des produits NEWTREE dans les magasins, avec distribution de brochures explicatives, ainsi qu'aux différentes opérations menées sur le lieu de vente en collaboration avec les chaînes de supermarchés (cross-selling, bons de réduction, distribution d'échantillons, etc.).

Des insertions publicitaires sont faites depuis 2003 dans la presse spécialisée (magazines axés sur la santé et le bien-être tels que Ma Santé, Top Santé ou Goed Gevoel; magazines "life style" tels que La Libre Match ou Point de Vue). NEWTREE est par ailleurs régulièrement présente dans des salons destinés aux consommateurs (salons du chocolat à Bruxelles, Paris ou New York par exemple). Enfin, NEWTREE sponsorise certains événements spécifiques ou caritatifs.

Le marketing n'est actuellement réalisé qu'en Belgique. 120.609,26 EUR ou 9,5 % des ventes et prestations ont été consacrés à ce poste en 2004. Ce montant est pris en charge au compte de résultats.

NEWTREE a considérablement investi en 2004 et 2005 dans la nouvelle image de ses produits. NEWTREE a ainsi engagé en 2004 de nouvelles agences de marketing et de design, qui ont créé les nouveaux emballages de tous les produits NEWTREE et la nouvelle charte graphique pour tous les supports de marketing. Par ailleurs, tous les produits NEWTREE ont depuis 2005 un nom spécifique, à la fois évocateur et explicatif, afin de renforcer l'image de chaque produit (TRANQUILITY, YOUNG, COCOON, etc.).

NEWTREE a inauguré en octobre 2005 son nouveau site internet, www.newtree.be, qui fournit une information détaillée sur les chocolats NEWTREE et les caractéristiques santé du chocolat, notamment.

NEWTREE présente ainsi une image forte et cohérente pour tous ses produits (chocolats et pâtes à tartiner) et tous ses outils de marketing et de communication.

Les produits NEWTREE disposent aux Etats-Unis d'une image propre (emballages, supports de vente, etc.) afin de répondre aux spécificités du marché américain.

NEWTREE poursuivra en 2005-2006 la stratégie de marketing expliquée ci-dessus. L'objectif premier sera d'accroître la visibilité des produits NEWTREE dans les supermarchés, avec notamment une augmentation des displays et du merchandising.

4.8.2 La stratégie de communication

NEWTREE a mené depuis sa création en 2001 une stratégie de communication proactive.

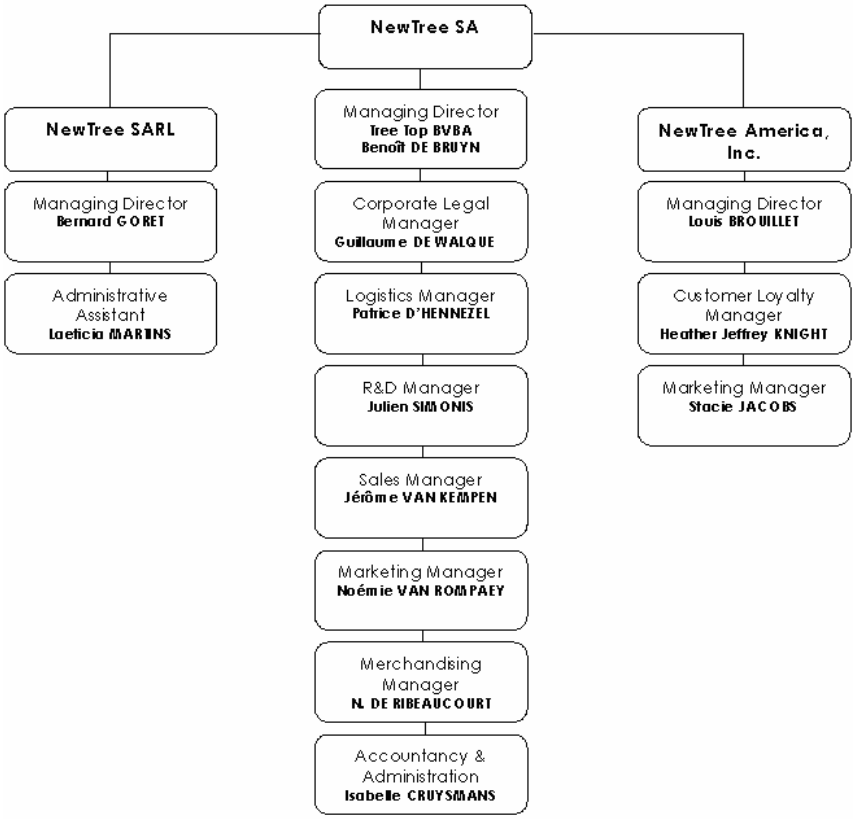
Tant la presse belge qu'étrangère s'est rapidement intéressée au parcours novateur de NEWTREE. NEWTREE a ainsi fait l'objet de plus de 300 articles de presse, principalement en Belgique, en France et aux Etats-Unis, tant dans les grands quotidiens nationaux que dans les magazines généralistes, féminins, bien-être ou "life style". NEWTREE et ses produits ont également été présentés à plusieurs reprises dans des émissions télévisées et radios des différentes chaînes belges, françaises et américaines.

Les nombreux prix nationaux et internationaux que NEWTREE a gagnés ont contribué à renforcer sa notoriété auprès de la presse. Il s'agit entre autres du Prix de la Jeune Entreprise 2003 (Fondation Bernheim), du prix "Entrepreneur of the year 2004", d'EnterPrize et du prix de la meilleure entreprise à l'exportation de la Région de Bruxelles-Capitale (2004).

NEWTREE procédera à la communication de toute information susceptible d'influencer le cours de l'Action de manière sensible, ainsi qu'à la communication d'états financiers annuels afin de répondre aux demandes des futurs investisseurs dans le cadre et après son introduction sur le Marché Libre d'Euronext Brussels.

4.9 L'Organisation interne de NEWTREE

4.9.1 Organigramme de NewTree SA, de NewTree SARL et de NewTree America, Inc.

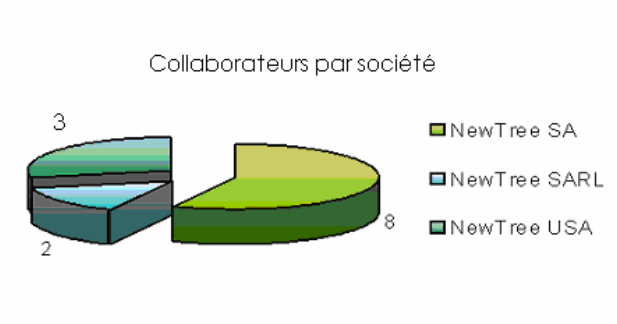


4.9.2 Les collaborateurs

NEWTREE occupe, à la fin août 2005, 13 personnes réparties comme suit:

- NEWTREE S.A.: 8 personnes;
- NewTree S.A.R.L.: 2 personnes;
- NewTree America, Inc.: 3 personnes.

Ces personnes, dont la moyenne d'âge tourne autour des 30 ans, sont fortement qualifiées et extrêmement dynamiques et animées d'un profond désir d'entreprendre.



4.9.3 Filiale/joint venture

NEWTREE possède une filiale et une joint-venture:

- La filiale (France): NewTree SARL. Créée en mai 2002, NewTree SARL commercialise tous les produits NEWTREE sur le marché français. NewTree SARL est détenue à 80% par NEWTREE S.A. et à 20% par Bernard Goret, le gérant de la filiale française. NewTree SARL emploie 2 personnes.
- Le capital social de NewTree SARL est de 15.000 EUR.
- En 2004, NewTree SARL a réalisé un chiffre d'affaires de 338.909 EUR et un résultat net de 10.865 EUR.
- NewTree SARL prévoit de réaliser au 31 décembre 2005 un chiffre d'affaires de 568.499 EUR, en croissance de 68 % par rapport à 2004. NewTree SARL devrait dégager un très faible bénéfice net en 2005 (break-even).
- La joint-venture (EU): NewTree America, Inc. Etablie en mai 2005, cette société est en charge de la commercialisation des produits NewTree et du marketing de ces produits. Elle est détenue à 50% par NEWTREE S.A., à 50% par deux "business angels" américains et canadiens, et le CEO. Un plan d'options sur action représentant 12% du capital a aussi été élaboré pour le management. La joint-venture américaine assure la distribution et le marketing de tous les produits NEWTREE sur le marché nord-américain. Dirigée de façon autonome par le canadien Louis Brouillet, NewTree America, Inc. compte 3 employés.
- Le capital de NewTree America est de 600.000 USD.
- Il n'a pas encore été formellement décidé si l'entreprise allait clôturer un exercice court (au 31/12/2005) ou long (au 31/12/2006).

4.10 Les marques

NEWTREE a enregistré de nombreuses marques, notamment "NewTree" et certaines marques désignant ses produits, auprès du Bureau Benelux des Marques, de l'Office de l'harmonisation dans le marché intérieur de l'Union européenne et de l'Organisation mondiale de la propriété intellectuelle (Arrangement et Protocole de Madrid).

4.11 Fournisseurs et sous-traitance

Comme mentionné précédemment, la fabrication et l'emballage des produits NEWTREE est sous-traitée.

Outre les fabricants sous-traitants, les principaux partenaires fournisseurs de NEWTREE sont les fournisseurs de chocolat et d'ingrédients utilisés dans ces derniers, ainsi que les fournisseurs d'emballage et l'agence de marketing.

- Fournisseur 1: cette société est un fabriquant de produits à base de cacao et de chocolat de qualité supérieure. NEWTREE achète ses chocolats de couverture (masse de chocolat pur beurre de cacao à plus de 72 % de cacao pour les chocolats noirs et à environ 30% de cacao pour les chocolats au lait) spécifiquement travaillés pour ses besoins auprès de ce fournisseur 1.
- Les principaux fournisseurs d'ingrédients sont:
  - Fournisseur 2: cette société belge fournit l'ingrédient BENEO®, qui est utilisé dans les chocolats à tartiner de NEWTREE.
  - Fournisseur 3: cette société fournit notamment l'extrait de tilleul utilisé dans les chocolats TRANQUILITY et SERENITY.
  - Fournisseur 4: cette société fournit notamment l'extrait de cactus utilisé dans le chocolat DIGEST.

NEWTREE a signé des accords d'exclusivité, de non-concurrence et de confidentialité avec la plupart de ses fournisseurs d'ingrédients.

4.12 Investissements, recherche et développement

Les investissements en matériel de NEWTREE sont limités car NEWTREE sous-traite la fabrication et l'emballage de ses produits. NEWTREE a cependant investi directement et indirectement dans deux machines spécifiques.

Comme détaillé au 4.4.1.1 à la page 52, les investissements en recherche et développement (R&D) sont importants.

Les perspectives de R&D sont les suivantes:

- agrandissement du laboratoire et de son appareillage;
- accroissement de l'équipe de R&D;
- diversification des axes de R&D.
- A ce stade, aucun engagement ferme sur les budgets n'est donné par le conseil d'administration. Cependant, entre 150.000 EUR et 250.000 EUR devraient être investis dans ces trois points en 2006.

4.13 Les crédits

Banque	Raison	Investissement	Début	Fin	Restant dû au 31/12/2004
CBC	Financement du besoin en fond de roulement	50.000,00	20/03/2003	20/03/2006	21.708,58
CBC	Achat machines de production	18.700,00	27/06/2003	18/07/2007	12.470,02
Dexia	Achat NewTree USA	150.000,00	4/04/2005	30/04/2009	Achat 2005

NEWTREE a donné son fonds de commerce en garantie (à concurrence de EUR 100.000) de premier rang au profit de la banque CBC. Une garantie de deuxième rang sur le fonds de commerce a été octroyée au profit de la banque Dexia pour un montant de EUR 150.000.

4.14 Les assurances

Type d'assurance	Compagnie	Prime annuelle - EUR	Risques couverts	Couvertures - EUR
RC Exploitation				
- Garantie exploitation	Fortis AG	0,135 % salaires	Dommage corporel et matériels confondus	2.478.935,00 / sinistre
- Garantie après livraison		0,0121 % du chiffre	Matériels confondus	2.478.935,00 / sinistre
Manager Remplacement				
- Décès Keyman - de Bruyn	Marsh	142,64	Décès	200.000,00 / décès
Top Bureaux				
- Bureaux	Fortis AG	49,53	Responsabilité Locative	76.202,00
		36,45	Contenu des bureaux	8.890,00
- Garage		30,86	Contenu des garages	3.718,00

4.15 Les faits exceptionnels et litiges

Il n'existe à la connaissance de NEWTREE, à ce jour, aucun fait exceptionnel qui pourrait avoir à sa connaissance une incidence significative sur l'activité, les résultats ou, de façon générale, la situation financière des sociétés du groupe.

NEWTREE n'a aucun litige en cours.

Chapitre 5 – PATRIMOINE

Les comptes présentés sont non consolidés car l'entreprise et ses filiales ne dépassent pas, sur base consolidée, les seuils légaux. NEWTREE s'engage à présenter des comptes consolidés à partir de l'année comptable 2006.

5.1 Comptes de NEWTREE au 30/6/2005 et au 31/12/2004, non consolidés

5.1.1 Bilan de NEWTREE, non consolidé

5.1.1.1 Actif de NEWTREE, non consolidé

Bien qu'elle ne devait pas, lors des exercices précédents, nommer un commissaire, NEWTREE a désigné la société civile sous forme de société coopérative à responsabilité limitée Deloitte Bedrijfsrevisoren/Réviseurs d'Entreprises, représentée pour l'exercice de sa mission par Monsieur Eric Nys, afin de procéder au contrôle du bilan et du comptes de résultats clôturés au 31 décembre 2004 ainsi que de l'annexe à ces états financiers; et pour procéder à un examen limité de la situation comptable au 30 juin 2005.

	30/06/2005	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
ACTIF	**Non audité**	**audité**	**Non audité**	**Non audité**
ACTIFS IMMOBILISES	**329.187**	**80.420**	**43.484**	**22.745**
FRAIS D'ETABLISSEMENT	**0**	**0**	**0**	**0**
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	**65.062**	**41.278**	**14.184**	**4.993**
Recherche & Développement	28.793	0	0	0
Marque et charte graphique	34.963	0	0	0
Autres immobilisations incorporelles	1.307	0	0	0
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	**25.534**	**16.939**	**21.900**	**10.352**
Terrains et constructions	0	0	0	0
Installations, machines et outillage	23.566	13.993	17.177	2.099
Mobilier et matériel roulant	1.968	2.946	4.723	8.253
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	**238.592**	**22.203**	**7.400**	**7.400**
Entreprises liées	238.592	22.203	7.400	7.400
1. Participations	238.543	22.153	7.350	7.350
Participation N3SARL	22.153	22.153	7.350	7.350
Participation N3 America	216.390			
2. Créances	50	50	50	50
ACTIFS CIRCULANTS	**879.558**	**693.522**	**557.278**	**278.742**
CREANCES A PLUS D'UN AN	**0**	**0**	**0**	**0**
Créances commerciales	0	0	0	0
STOCKS ET COMMANDES EN COURS D'EXECUTION	**381.734**	**201.621**	**149.503**	**68.710**
Stocks	381.734	201.621	149.503	68.710
4. Marchandises	381.734	201.621	149.503	68.710
CREANCES A UN AN AU PLUS	**422.309**	**344.881**	**309.241**	**155.843**
Créances commerciales	374.909	292.504	270.646	131.578
Autres créances	47.400	52.377	38.595	24.265
PLACEMENTS DE TRESORERIE	**22.546**	**77.503**	**52.455**	**22.389**
Actions propres	0	0	0	0
Autres placements	22.546	77.503	52.455	22.389
VALEURS DISPONIBLES	**52.969**	**69.517**	**46.079**	**31.800**
COMPTES DE REGULARISATION	**0**	**0**	**0**	**0**
TOTAL DE L'ACTIF	**1.208.745**	**773.942**	**600.762**	**301.487**

5.1.1.2 Passif de NEWTREE, non consolidé

Bien qu'elle ne devait pas, lors des exercices précédents, nommer un commissaire, NEWTREE a désigné la société civile sous forme de société coopérative à responsabilité limitée Deloitte Bedrijfsrevisoren/Réviseurs d'Entreprises, représentée pour l'exercice de sa mission par Monsieur Eric Nys, afin de procéder au contrôle du bilan et du comptes de résultats clôturés au 31 décembre 2004 ainsi que de l'annexe à ces états financiers; et pour procéder à un examen limité de la situation comptable au 30 juin 2005.

	30/06/2005	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
PASSIF	**Non audité**	**audité**	**Non audité**	**Non audité**
CAPITAUX PROPRES	**511.549**	**434.037**	**199.322**	**42.422**
CAPITAL	**436.928**	**436.928**	**260.068**	**124.000**
Capital souscrit	436.928	436.928	260.068	124.000
PRIMES D'EMISSION	**0**	**0**	**0**	**0**
PLUS-VALUES DE REEVALUATION	**0**	**0**	**0**	**0**
RESERVES	**0**	**0**	**0**	**0**
BENEFICE REPORTE	**74.621**			
PERTE REPORTEE (-)		**-2.891**	**-60.746**	**-81.578**
SUBSIDES EN CAPITAL	**0**	**0**	**0**	**0**
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES	**0**	**7.500**	**19.500**	**5.000**
Provisions pour risques et charges	**0**	**7.500**	**19.500**	**5.000**
4. Autres risques et charges	0	7.500	19.500	5.000
DETTES	**697.197**	**332.405**	**381.940**	**254.065**
DETTES A PLUS D'UN AN	**139.097**	**12.263**	**34.179**	**139.962**
Dettes financières	139.097	12.263	34.179	139.962
1. Etablissements crédit, dettes	139.097	12.263	34.179	135.500
2. Autres emprunts	0	0	0	4.462
. Autres emprunts	0	0	0	4.462
DETTES A UN AN AU PLUS	**558.100**	**320.142**	**344.793**	**112.554**
Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	31.394	21.915	25.359	5.949
Dettes financières	0	0	0	0
Dettes commerciales	463.665	276.403	274.664	85.129
1. Fournisseurs	463.665	276.403	274.664	85.129
Dettes fiscales, salariales et sociales	62.140	21.823	12.292	12.178
1. Impôts	43.446	0	880	1.081
2. Rémunérations et charges sociales	18.694	21.823	11.412	11.097
Autres dettes	901	0	32.478	9.298
COMPTES DE REGULARISATION	**0**	**0**	**2.968**	**1.549**
TOTAL DU PASSIF	**1.208.745**	**773.942**	**600.762**	**301.487**

5.1.2 Compte de résultats de NEWTREE, non consolidé

Bien qu'elle ne devait pas, lors des exercices précédents, nommer un commissaire, NEWTREE a désigné la société civile sous forme de société coopérative à responsabilité limitée Deloitte Bedrijfsrevisoren/Réviseurs d'Entreprises, représentée pour l'exercice de sa mission par Monsieur Eric Nys, afin de procéder au contrôle du bilan et du comptes de résultats clôturés au 31 décembre 2004 ainsi que de l'annexe à ces états financiers; et pour procéder à un examen limité de la situation comptable au 30 juin 2005.

	30/06/2005	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
COMPTE DE RESULTATS	**Non audité**	**audité**	**Non audité**	**Non audité**
VENTES ET PRESTATIONS	**847.612**	**1.270.809**	**871.779**	**405.022**
Chiffre d'affaires	790.786	1.143.699	810.345	379.633
Production immobilisée	12.401	23.094	11.400	0
Autres produits d'exploitation	44.425	104.016	50.034	25.389
COUT DES VENTES ET DES PRESTATIONS (-)	**-725.876**	**-1.208.376**	**-849.172**	**-414.126**
Approvisionnements, marchandises	396.824	721.648	454.583	173.522
1. Achats	594.170	795.690	551.304	244.232
2. Variation des stocks	-197.347	-74.042	-96.721	-70.710
Services et biens divers	210.077	311.585	221.716	173.853
Rémunérations, charges sociales et pensions	80.562	138.433	123.268	48.159
Amortissements, réductions de valeur, provisions	20.710	24.573	17.405	11.024
Réductions de valeur sur stocks, sur commandes	17.234	21.924	15.928	2.000
Provisions pour risques et charges	-7.500	-12.000	14.500	5.000
Autres charges d'exploitation	7.971	2.213	1.772	568
BENEFICE D'EXPLOITATION (+)	**121.735**	**62.433**	**22.607**	
PERTE D'EXPLOITATION (-)				**-9.104**
PRODUITS FINANCIERS	**3.232**	**2.947**	**3.225**	**3.294**
Produits des immobilisations financières	0	0	0	86
Produits des actifs circulants	635	1.203	934	2.601
Autres produits financiers	2.597	1.744	2.291	606
CHARGES FINANCIERES (-)	**-6.269**	**-7.155**	**-5.000**	**-1.319**
Charges des dettes	1.793	3.723	2.332	862
Autres charges financières	4.476	3.432	2.668	457
BENEFICE COURANT AVANT IMPÔTS (+)	**118.698**	**58.225**	**20.832**	
PERTE COURANTE AVANT IMPÔTS (-)				**-7.129**
PRODUITS EXCEPTIONNELS	**0**	**631**	**0**	**0**
CHARGES EXCEPTIONNELLES (-)	**0**	**-943**	**0**	**0**
BENEFICE DE L'EXERCICE AVANT IMPOTS (+)	**118.698**	**57.913**	**20.832**	
PERTE DE L'EXERCICE AVANT IMPOTS (-)				**-7.129**
IMPOTS SUR LE RESULTAT (-)(+)	**41.186**	**58**	**0**	**0**
Impôts (-)	41.186	-58	0	0
BENEFICE DE L'EXERCICE (+)	**77.512**	**57.855**	**20.832**	
PERTE DE L'EXERCICE (-)				**-7.129**
BENEFICE DE L'EXERCICE A AFFECTER (+)	**77.512**	**57.855**	**20.832**	
PERTE DE L'EXERCICE A AFFECTER (-)				**-7.129**
CASH FLOW OPERATIONNEL DE L'EXERCICE (-)(+)	**152.179**	**96.930**	**70.440**	**8.920**
CASH FLOW DE L'EXERCICE (-)(+)	**107.955**	**92.351**	**68.665**	**10.895**

5.1.3 Annexe au bilan et au compte de résultats au 31 décembre 2004

5.1.3.1 Affectations et prélèvements

AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS (EUR)				
A		Bénéfice à affecter	-2.891	
	1	Bénéfice de l'exercice de 2004 à affecter		57.855
	2	Perte rapportée de l'exercice de 2003		-60.746
D	2	Perte à reporter	2.891	

5.1.3.2 Etat des participations

PARTICIPATIONS ET DROITS SOCIAUX DETENUS DANS D'AUTRES ENTREPRISES

Sont mentionnées ci-après, les entrepise dans lesquelles l'entrepise détient une participation (comprise dans la rubrique 28 de l'actif) ainsi que les autres entreprises dans lesquelles l'entreprise détient des droits sociaux (compris dans les rubriques 28 28 et 50/53 de l'actif) répresentant 10% au moins du capital souscrit.

DENOMINATION	Droits sociaux directement détenus		Données extraites des derniers comptes annuels disponibles		
	Nombre	%	Comptes annuels arrêtés au	Capitaux propres (EUR)	Résultat net (EUR)
NEWTREE SARL Rue de la Convention 31 38200 Vienne France	1.200	80%	31/12/2004	13.470	10.865

5.1.3.3 Etat des immobilisations

ETAT DES IMMOBILISATIONS (EUR)	A. Immobilisations incorporelles (rubriques 21 de l'actif)	B. Immobilisations corporelles (rubriques 22/27 de l'actif)	C. Immobilisations financières (rubriques 28 de l'actif)
a) VALEUR D'ACQUISITION			
Au terme de l'exercice de 2003	26.516	44.747	7.400
Mutations de exercice de 2004			
- Acquisitions, y compris la production immobilisée	46.005	6.138	14.802
- Cessions, desaffectations et retraits	-1.620	-19.767	0
Au terme de exercice de 2004	70.901	31.118	22.202
c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR			
Au terme de exercice de 2003	12.332	22.847	0
Mutations de exercice de 2004			
- Actés	17.615	6.958	0
- Annulés à la suite de cessions, desaffectations et retraits	-324	-15.626	0
Au terme de exercice de 2004	29.623	14.179	0
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE [(a) - (c)]	41.278	16.939	22.202

5.1.3.4 Etat du capital

ETAT DU CAPITAL (EUR)

A	CAPITAL SOCIAL		
	1 CAPITAL SOUSCRIT (rubrique 100 du passif)		
	- Au terme de l'exercise de 2003	260.068	
	- Modifications au cours de l'exercise de 2004:		
	Augmentation de capital	176.860	
	Au terme de l'exercice de 2004	436.928	
	2 REPRESENTATION DU CAPITAL		
	Catégories d'actions		
	Actions nominatives sans désignation de valeur nominale		4.273
	Au terme de exercice de 2004		4.273

5.1.3.5 Provisions pour risques et charges

PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (EUR)

Ventilation de la rubrique 160/5 du passif si celle-ci représente un montant important	
Provisions pour litiges au 31/12/2004	7.500

5.1.3.6 Etat des dettes

ETAT DES DETTES (EUR)

A VENTILATION DES DETTES A L'ORIGINE A PLUS D'UN AN, EN FONCTION DE LEUR DUREE RESIDUELLE

	Echéant dans l'année (rubrique 42)	Ayant plus d'un an mais 5 ans au plus à courir (rubrique 17)
TOTAL au 31/12/2004	21.915	12.263

5.1.3.7 Garanties réelles

GARANTIES REELLES CONSTITUEES OU IRREVOCABLEMENT PROMISES PAR L'ENTREPRISE SUR SES ACTIFS PROPRES POUR SURETE DE DETTES ET ENGAGEMENTS

Gage sur fonds de commerce, montant de l'inscription au 31/12/2004	100.000

5.1.3.8 Personnel et frais de personnel

PERSONNEL ET FRAIS DE PERSONNEL

1	TRAVAILLEURS INSCRITS AU REGISTRE DU PERSONNEL	
	a) Nombre total (au 31/12/2004)	3
	b) Effectif moyen du personnel calculé en équivalent temps plein pendant 2004	3,2
	c) Nombre effectif d'heures prestées pendant 2004	5.689
2	FRAIS DE PERSONNEL (rubrique 62)	
	a) Rémunérations et avantages sociaux directs (EUR)	109.668
	b) Cotisations patronales d'assurances sociales (EUR)	25.004
	d) Autres frais de personnel (EUR)	3.761

5.1.3.9 Relations avec des entreprises liées

RELATIONS AVEC LES ENTREPRISES LIEES (EUR)		
1	Créances sur des entreprises liées au 31/12/2004	108.287

5.1.3.10 Relations financières avec les administrateurs

Les mandats des administrateurs ne sont pas rémunérés. Guillaume de Walque et la SPRL TreeTop ont facturé ensemble 66.595 EUR sur l'exercice 2004 pour services rendus.

Au 31/12/2004 NEWTREE avait une créance de 1.583 EUR sur Guillaume de Walque.

5.1.4 Rapport du réviseur d'entreprises sur le bilan et le compte de résultats au 31 décembre 2004

Aux membres du Conseil d'Administration,

A votre demande et comme décrit dans notre lettre de mission, nous avons procédé à la révision du bilan de

la société NEWTREE SA au 31 décembre 2004 et du compte de résultats pour l'année arrêtée à cette date, ainsi que l'annexe à ces états financiers. Ceux-ci ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'Administration. Le total du bilan s'élève à 773.942 EUR et le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice de 57.855 EUR.

Attestation sans réserve du bilan et du compte de résultats au 31 Décembre 2004

Nos contrôles ont été réalisés en conformité avec les normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes professionnelles requièrent que notre révision soit organisée et exécutée de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'inexactitudes significatives compte tenu du droit comptable applicable en Belgique.

L'entreprise est caractérisée par une taille, une structure et une organisation restreinte, ce qui n'est pas sans conséquence sur l'étendue du contrôle interne. Conformément aux normes générales de Révision de l'Institut des Reviseurs d'Entreprises, nous avons adapté notre méthode de contrôle en conséquence et concentré nos travaux sur la validation des soldes de fin d'exercice. Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans le bilan et le compte de résultats. Les responsables de la société ont répondu avec clarté à nos demandes d'explications et d'informations. Nous avons évalué le bien-fondé des règles d'évaluation et des estimations comptables significatives faites par la société ainsi que la présentation du bilan et du compte de résultats. Nous estimons que ces travaux fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, le bilan et le compte de résultats clôturés au 31 décembre 2004 de la société NEWTREE SA donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société compte tenu du droit comptable applicable en Belgique et les informations données dans l'annexe à ces états financiers sont adéquates.

Ce présent rapport a été préparé exclusivement pour votre usage dans le cadre de l'augmentation de capital par offre en souscription publique sur le Marché Libre d'Euronext Brussels et ne peut être utilisé à d'autres fins, ni par d'autres parties.

Le 8 novembre 2005

Le Réviseur d'Entreprises,

_____

DELOITTE Réviseurs d'Entreprises

SC s.f.d. SCRL

Représentée par Eric Nys

5.1.5 Rapport du réviseur d'entreprises relatif à la revue limitée du bilan et du compte de résultats pour le semestre clôturé au 30 juin 2005

Aux membres du Conseil d'Administration,

A votre demande et comme décrit notre lettre de mission, nous avons effectué une revue limitée du bilan et du compte de résultats de la société NEWTREE SA au 30 juin 2005. Ces états financiers intermédiaires ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'Administration et n'incluent pas les annexes nécessaires à donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société.

Notre revue limitée a été réalisée conformément à la recommandation de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Une revue limitée consiste principalement en l'analyse, la comparaison et la discussion des informations financières intermédiaires avec la Direction. L'étendue de ces travaux est moins importante que celle qui résulte d'un contrôle complet, exécuté suivant les normes de révision appliquées pour la certification des comptes. De ce fait, nous ne pouvons pas certifier les informations financières intermédiaires.

Notre revue limitée n'a pas révélé de faits ou d'éléments qui nous amèneraient à croire que le bilan et le compte de résultats de la société NEWTREE SA, pour le semestre clôturé au 30 juin 2005, ne sont pas établis conformément aux règles d'évaluation prescrites par le droit comptable belge.

Ce présent rapport a été préparé exclusivement pour votre usage dans le cadre de l'augmentation de capital par offre en souscription publique sur le Marché Libre d'Euronext Brussels et ne peut être utilisé à d'autres fins, ni par d'autres parties.

Le 8 novembre 2005

Le Réviseur d'Entreprises,

DELOITTE Réviseurs d'Entreprises

SC s.f.d. SCRL

Représentée par Eric Nys

5.1.6 Tableau de financement de NEWTREE, non consolidé (non audité)

TABLEAU DE FINANCEMENT	30/06/2005	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
A - SOURCES DE FONDS -CASH-FLOW NET	**90.722**	**70.427**	**52.737**	**8.895**
Bénéfice / Perte de l'exercice	77.512	57.855	20.832	-7.129
Amortissements	20.710	24.573	17.405	11.024
Hors réductions de valeur	0	0	0	0
Provisions risques et charges	-7.500	-12.000	14.500	5.000
B - SOURCES DE FONDS - CAPITAL ET EMPRUNT	**150.000**	**176.860**	**69.268**	**0**
Augmentation de capital	0	176.860	136.068	0
Avances de tiers et compte courant	0	0	0	
Subsides en capital	0	0	0	0
Prêt obligataire convertible	0	0	-135.500	0
Emprunts bancaires	150.000	0	68.700	0
E - TOTAL DES RESSOURCES (A+B)	**240.722**	**247.287**	**122.005**	**8.895**
C - EMPLOIS, BESOINS DE FONDS - INVESTISSEMENTS	**283.166**	**86.867**	**57.718**	**17.724**
Investissements incorporels	38.848	44.709	14.670	3.609
Investissements corporels	14.240	1.997	23.475	1.937
Investissements financiers	216.390	14.802	0	6.478
Remboursements d'emprunts - échéancier	13.688	25.359	19.573	5.700
Supression de subsides en capital	0	0	0	0
Dividendes distribués	0	0	0	0
D - EMPLOIS, BESOINS DE FONDS - Δ DU BFR	**29.061**	**111.934**	**19.943**	**108.155**
Δ Stocks	180.113	52.118	80.793	68.710
Δ Créances à un an au plus	77.428	35.640	153.398	113.259
Δ Dettes commerciales	187.262	1.739	189.535	57.325
Δ Dettes fiscales, salariales et sociales	40.317	9.531	114	7.990
Δ Autres dettes	901	-35.446	24.599	8.499
F - TOTAL DES BESOINS (C+D)	**312.227**	**198.801**	**77.661**	**125.879**
SOURCES (+), BESOINS (-) EN TRESORERIE (E-F)	**-71.505**	**48.487**	**44.344**	**-116.984**
TRESORERIE THEORIQUE A LA FIN DE LA PERIODE	**75.516**	**147.021**	**98.534**	**54.190**

En 2003, le montant de 68.700 EUR correspond à des prêts bancaires en vue du financement du fonds de roulement et de l'acquisition d'équipements de laboratoire et de production. La même année, le prêt obligataire des actionnaires de la première heure (EUR 135.500,00) a été remboursé et ensuite converti en capital (EUR 136.068,00). En 2004, l'investissement financier de EUR 216.390,00 concerne le rachat du fonds de commerce du distributeur de NEWTREE et la création d'une joint-venture, NewTree America Inc., avec des Business Angels américain et canadien.

5.1.7 Résumé des règles d'évaluation

(a) Frais d'établissement et de restructuration

Les frais relatifs à la constitution, à une modification importante de la structure de l'entreprise ou de son mode de financement (augmentation de capital, émission d'emprunts obligataires) sont pris en charge en une fois.

(b) Immobilisations incorporelles

Cette rubrique comprend les immobilisations immatérielles, créées soit grâce à des investissements intellectuels (frais de recherche et de développement, marques et images), soit grâce à l'acquisition de licences (logiciels essentiellement).

Ces immobilisations sont comptabilisées à leur coût historique d'acquisition lorsqu'elles sont acquises auprès

de tiers et à leur coût de revient lorsqu'elles sont constituées par le biais de travaux réalisés par l'entreprise elle-même.

Les amortissements sont calculés suivant la méthode linéaire sur une durée de 2 à 5 ans maximum, en fonction de la durée probable d'utilisation économique des immobilisations concernées.

Les frais de recherche et de développement sont immobilisés lorsque les produits ou procédés recherchés sont arrivés à leur stade de développement, sont identifiables et ont de très sérieuses chances de réussite technique et commerciale. La constatation à l'actif de l'essentiel des frais de développement a été faite par le biais d'un compte de production immobilisée.

Les frais encourus au stade préalable de la recherche sont eux pris en charge.

Les frais activés sont constitués de tout ou partie des rémunérations du personnel salarié du service recherche et développement et des prestations de TreeTop SPRL, administrateur délégué de NEWTREE.

Jusqu'à présent 100% des rémunérations du personnel salarié déduction faite des subsides à l'emploi et 30% de la rémunération de l'administrateur délégué sont activées.

(c) Immobilisations corporelles

Cette rubrique comprend les biens acquis par l'entreprise et qui sont engagés de manière durable dans l'activité de celle-ci. Ces biens sont comptabilisés individuellement à leur prix d'achat. Les frais accessoires au prix d'achat sont portés à l'actif.

Les immobilisations dont l'utilisation est limitée dans le temps font l'objet d'amortissements et, le cas échéant, de réduction de valeur. Les frais accessoires sont amortis de la même manière et au même rythme que le montant en principal de la valeur d'investissement des immobilisations concernées.

Les amortissements sont calculés suivant la méthode linéaire sur une période variant en fonction de la durée probable d'utilisation économique et technique des immobilisations concernées.

		Taux en %	
Actifs	Méthode	Principal	Frais accessoires
		Min – Max	Min – Max
Machines	L	20 – 20	20 – 20
Outillage	L	25 – 25	25 – 25
Stand salons	L	33,33 – 33,33	33,33 – 33,33
Mobilier et Matériel	L	50 – 20	50 – 20

(d) Immobilisations financières

Les participations dans les entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation sont évaluées à leur valeur d'acquisition.

Les frais accessoires d'acquisition sont imputés directement à charge du résultat.

(e) Stock

Les stocks sont évalués à leur valeur d'acquisition calculée selon la méthode du prix moyen pondéré.

Le prix moyen est obtenu, pour chaque type de bien, en divisant le total des achats effectués durant une période par la quantité totale sur laquelle portent ces achats. Par valeur d'acquisition, le coût de revient est entendu. Celui-ci comprend le prix d'acquisition des matières premières, consommables et fournitures et les coûts de fabrication directement imputables. Les coûts de production indirectement imputables aux produits ne sont pas inclus dans le coût de revient.

Une réduction de valeur est imputée si la valeur de réalisation ou de marché est inférieure à cette valeur d'acquisition.

(f) Créances commerciales

Les créances sont comptabilisées à leur valeur nominale à l'actif du bilan. Des réductions de valeur sont appliquées individuellement si leur recouvrement partiel ou total paraît douteux.

(g) Placements de trésorerie et valeurs disponibles

Les avoirs auprès des institutions financières sont évalués à leur valeur nominale.

(h) Provisions

Des provisions sont constituées pour couvrir des frais nettement circonscrits quant à leur nature, certains ou probables, et indéterminés quant à leur montant.

(i) Devises

La société tient sa comptabilité en euro.

Les transactions effectuées dans une autre devise que l'euro sont converties en euro au cours de change en vigueur à la date de transaction.

5.1.8 Principales rubriques de l'Actif au 30/06/2005 et au 31/12/2004

(a) Frais d'établissement et de restructuration

En vertu des règles d'évaluation de l'entreprise, les frais de la présente augmentation de capital par appel public à l'épargne seront pris complètement à charge du compte de résultats de l'exercice 2005.

(b) Immobilisations incorporelles

Les frais de recherche et de développement sont relatifs à la mise au point en interne par une équipe d'ingénieurs de produits à base de cacao qui allient plaisir gustatif et bienfaits pour la santé.

Ces frais sont constitués essentiellement de rémunérations qui ont été portées à l'actif via un compte de produit production immobilisée. Les subsides relatifs à la rémunération du personnel affecté à la recherche sont déduits des rémunérations à activer.

Marques et brevets: il s'agit de frais de dépôts de marques en Belgique, en Europe et dans le monde et de frais de demande de brevets pour les procédés créés par NewTree.

Les logiciels sont des programmes standard d'application acquis par l'entreprise pour sa propre gestion administrative.

Les frais d'image produits sont constitués des frais de création et de conception en externe des symboles de l'image de l'entreprise et de ses produits (emballages des produits).

(c) Immobilisations corporelles

L'augmentation du poste Installation, machines, outillage entre le 31/12/2004 et le 30/06/2005 s'explique principalement par l'acquisition de matériel utilisé directement pour la production (valeur d'acquisition: 4.900,00 EUR) et pour la présentation des produits NewTree (valeur d'acquisition: 8.911,00 EUR).

(d) Immobilisations financières

Les participations que détient directement l'entreprise se ventilent comme suit:

Participations - EUR	30/06/2005	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
NewTree SARL	22.152,50	22.152,50	7.350,00	7.350,00
NewTree America Inc.	216.390,06	-	-	-
Total	238.542,56	22.152,50	7.350,00	7.350,00

NewTree SARL

Le capital de la société de droit français NewTree SARL s'élève à 15.000,00 EUR représenté par 1.500 parts sociales.

NewTree SA a souscrit et libéré 735 parts sociales dans le capital social de NewTree SARL lors de sa

constitution en mai 2002. Ces 735 parts sociales ont été évaluées au pair comptable de EUR 10,00, soit 7.350,00 EUR. La fraction du capital détenue dans NewTree SARL s'élève à 49%.

Le 24/05/2004, NewTree SA acquiert 465 parts sociales supplémentaires dans le capital social de NewTree SARL portant ainsi sa participation à 1.200 parts sur 1.500, soit 80% du capital.

L'inscription de ces nouvelles parts dans les comptes de NewTree SA s'est faite à leur valeur d'acquisition définie comme le prix convenu entre les parties.

NewTree America Inc.

Le capital de la société de droit américain NewTree America Inc. s'élève à 600.000,00 USD et est représenté par 650.000 actions.

NewTree SA a souscrit et libéré 325.000 actions au prix de 275.000,00 USD dans le capital de NewTree America Inc. au moment de sa constitution en avril 2005.

La participation de NewTree SA dans le capital de NewTree America Inc. est évaluée à son prix d'acquisition défini comme le prix de souscription convenu des actions au moment de la constitution de la société.

La fraction du capital détenue par NewTree dans NewTree America Inc. est de 50%.

Les frais d'avocats relatif à cette opération sont intégralement à charge du résultat de l'exercice 2005 à concurrence de 11.994,65 EUR.

(e) Stock

Les principales composantes du coût de revient du stock sont le coût des matières premières, les coûts de sous-traitance dans la fabrication des produits, les coûts de fabrication et de fourniture des emballages.

Des réductions de valeurs définitives ont été opérées suite à la dépréciation qualitative de certains éléments du stock qui étaient périmés ou dont la date de péremption était trop proche pour être encore mis sur le marché (valeur de marché nulle).

Réduction valeur stock - EUR	30/06/2005	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
Stock – Valeur d'acquisition	398.967,48	223.544,75	165.431,00	70.710,00
Réduction de valeur sur stock	-17.233,55	-21.924,03	-15.928,00	-2.000,00
Total stock	381.733,93	201.620,72	149.503,00	68.710,00

(f) Créances et dettes commerciales

Au 30/06/2005 par rapport au 31/12/2004, le stock est 89% plus élevé, et les dettes commerciales 68% plus élevée. Cette situation résulte du fait que l'entreprise a surproduit avant les mois de juillet et août de cette année, période de ralentissement des activités, afin de pouvoir répondre à la demande de la rentrée en septembre.

Cette stratégie explique la position faible mais circonstanciée de liquidité immédiate de l'entreprise. Celle-ci conserve toutefois une excellente position de liquidité restreinte et générale pour faire face à ses dettes à court terme.

Situation	Formule	Idéal	30/06/2005	31/12/2004
Liquidité générale	$\frac{\text{Actifs circulants}}{\text{Dettes à court terme}}$	> 1	1,58	2,16
Liquidité restreinte	$\frac{\text{Créance + Disponible}}{\text{Dettes à court terme}}$	0,5	0,89	1,54
Liquidité immédiate	$\frac{\text{Disponible}}{\text{Dettes à court terme}}$	0,25	0,14	0,46

Autres créances

Ce poste comprend principalement le solde de TVA à récupérer pour la période du 2ème trimestre 2005 à concurrence de 29.363,97 EUR ainsi que des subsides à recevoir sur les coûts salariaux du 2ème trimestre 2005 à concurrence de 15.970,43 EUR.

(g) Placements de trésorerie

Les placements de trésorerie sont réalisés sous forme de dépôt à terme d'un mois au plus.

5.1.9 Principales rubriques du Passif au 30/06/2005 et au 31/12/2004

(a) Capital

Au 30 juin 2005, le capital souscrit s'élève à 436.928,00 EUR et est entièrement libéré. Le capital social est représenté par 4.273 actions sans désignation de valeur nominale.

A sa constitution le 2/04/2001, la société s'est dotée d'un capital social de 62.000,00 EUR représenté par 3.100 actions.

Le 17/07/2001, 620 nouvelles actions sans désignation de valeur nominale sont souscrites au pair, au prix de EUR 20,00 l'une, majoré d'une prime d'émission de 80,00 EUR l'une, et sont entièrement libérées. Le capital est augmenté de 12.400,00 EUR pour être porté de 62.000,00 EUR à 74.400,00 EUR. La prime d'émission représente 49.600,00 EUR. Le capital est représenté par 3.720 actions.

Le 12/12/2003, la prime d'émission de 49.600,00 EUR est incorporée au capital qui est porté de 74.400,00 EUR à 124.000,00 EUR.

Simultanément, la dette à plus d'un an résultant d'un emprunt obligataire convertible émis le 10 décembre 2001 est remboursée et puis immédiatement apportée au capital. Celui-ci augmente de 10.465,62 EUR majoré d'une prime d'émission de 125.602,38 EUR pour être porté de 124.000,00 EUR à 134.465,62 EUR. 314 nouvelles actions sans désignation de valeur nominale sont émises. Le capital est représenté par 4.034 actions.

La prime d'émission de 125.602,38 EUR est incorporée au capital pour le porter de 134.465,62 EUR à 260.068 EUR.

Le 2/07/2004, le capital est augmenté à concurrence de 15.408,33 EUR majoré d'une prime d'émission de 161.451,67 EUR pour être porté de 260.068,00 EUR à 275.476,33 EUR par voie de souscription en espèce rémunéré par l'émission de 239 nouvelles actions sans désignation de valeur nominale. Le capital est représenté par 4.273,00 EUR.

La prime d'émission de 161.451,67 EUR est incorporée au capital pour le porter de 275.476,33 EUR à 426.928,00 EUR.

(b) Résultat reporté

Exercice – EUR	Résultat		Résultat Reporté
Report au 01/01/2002			-74.450,05
Clôturé au 31/12/2002	Perte	-7.127,88	-81.577,93
Clôturé au 31/12/2003	Bénéfice	20.831,78	-60.746,15
Clôturé au 31/12/2004	Bénéfice	57.854,46	-2.891,69
En cours au 30/06/2005	Bénéfice	77.512,18	**74.620,49**

Les bénéfices des exercices 2003 et 2004, et le bénéfice de l'exercice en cours au 30/06/2005 permettent d'apurer la perte reportée cumulée du deuxième exercice de l'entreprise clôturé au 31/12/2002. Ces bénéfices sont surtout le résultat de l'augmentation des volumes de vente et de stabilisation des coûts fixes.

(c) Provisions pour risques et charges

Des provisions ont été constituées pour couvrir les risques de pertes ou de charges découlant pour l'entreprise de l'affaiblissement de l'USD par rapport à l'EUR, de la hausse du prix du cacao et de litiges.

EUR		31/12/2003	31/12/2004	30/06/2005
Solde initial		5.000,00	19.500,00	7.500,00
Augmentation prix cacao	5.000,00	-5.000,00		
Litige		3.500,00	4.000,00	-7.500,00
Risque change EUR/USD		16.000,00	-16.000,00	
Solde à reporter	5.000,00	19.500,00	7.500,00	0

La provision de 7.500 EUR inscrite au passif de l'exercice 2004 couvre les risques de charges liés à un litige qui s'est dénoué en 2005 par l'utilisation de la provision à concurrence de 6.034,55 EUR et par sa reprise à concurrence de 1.465,45 EUR.

(d) Dettes financières à long et court terme

Référence	Raison	Montant (EUR)	Début	Fin	Capital (EUR) restant au 30/06/2005
CBC-59	Financement Trésorerie	50.000,00	20/04/2003	20/03/2006	13.178,66
CBC-91	Acquisition Machine	18.700,00	21/08/2003	18/07/2007	10.170,14
DEXIA-24	Constitution NewTree America Inc	150.000,00	31/05/2005	30/04/2009	147.141,98
Total		218.700,00			170.490,78

Les dettes financières augmentent en 2005 suite à la contraction du crédit de 150.000,00 EUR pour la constitution de la filiale NewTree America Inc., sans pour autant mettre en péril l'indépendance financière de l'entreprise. Les capitaux propres au 30/06/2005 représentent un peu plus de 42% du total du passif.

(e) Dettes fiscales, salariales et sociales

Cette rubrique porte sur l'impôt estimé au 30/06/2005 pour : 41.086,56 EUR

- Sur le précompte professionnel à payer au 30/06/2005 pour : 2.358,96 EUR
- Sur les charges sociales à payer au 30/06/2005 pour : 2.035,34 EUR
- Sur les rémunérations nettes à payer au 30/06/2005 pour : 5.951,19 EUR
- Sur la provision pour pécules de vacances pour : 10.706,96 EUR

5.1.10 Principales rubriques du compte de résultats au 30/06/2005 et au 31/12/2004

Chiffre d'affaires

Période - EUR		30/06/2005		31/12/2004		31/12/2003		31/12/2002
CA BE	47%	371.642,81	45%	519.597,07	66%	532.370,78	87%	329.176,03
CA UE	29%	233.093,09	38%	427.821,33	25%	207.711,42	10%	40.223,40
CA EXP	24%	186.050,27	17%	196.280,38	9%	70.262,33	3%	10.233,38
CA TOTAL	100%	790.786,17	100%	1.143.698,78	100%	810.344,53	100%	379.632,81

De 2002 à 2004, le chiffre d'affaires total a plus que triplé.

De 2002 au 30/06/2005, le chiffre d'affaires est en croissance sur les marchés belges, européens et à l'exportation dans le reste du monde.

Le chiffre d'affaires est réalisé en 2002 à concurrence de 87% en Belgique et 13% à l'étranger et au 30/06/2005 à concurrence de 47% en Belgique et 53% à l'étranger.

Coût des ventes et prestations

Période - EUR		30/06/2005		31/12/2004		31/12/2003		31/12/2002
Approvisionnements et marchandises	55%	396.823,65	60%	721.648,09	54%	454.582,89	42%	173.521,99
Services et biens divers	29%	210.076,63	26%	311.584,71	26%	221.715,74	42%	173.853,01
Rémunérations et charges sociales	11%	80.562,09	11%	138.432,80	15%	123.268,40	12%	48.158,34
Amortissements	3%	20.709,82	2%	24.572,67	2%	17.405,35	3%	11.024,20
Réductions de valeur sur stock	2%	17.233,55	2%	21.924,03	2%	15.928,00	0,50%	2.000,00
Provisions pour risques et charges	-1%	-7500	-1%	-12.000,00	2%	14.500,00	1%	5.000,00
Autres charges d'exploitation	1%	7.970,73	0,20%	2.213,13	0,20%	1.771,85	0,10%	568,11
TOTAL	100%	725.876,47	100%	1.208.375,43	100%	849.172,23	100%	414.125,65

Le tableau ci-dessus fait apparaître la structure de coût d'exploitation suivante:

Approvisionnement et marchandises:	53%
Services et biens divers:	31%
Rémunérations et charges sociales:	12%
Amortissements:	3%
Réductions de valeur sur stock:	2%
Provisions pour risques et charges:	0,2%
Autres charges d'exploitation:	0,4%

Chapitre 6 – ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

6.1 Conseil d'administration

Aux termes de l'article 15 des Statuts, le conseil est composé de trois membres au moins et la majorité des administrateurs est nommée parmi les candidats proposés par Benoît de Bruyn, fondateur de NEWTREE, à condition que ce dernier détienne, directement ou indirectement, des actions représentant au moins 30 % du capital social de NEWTREE.

6.1.1 Administrateur délégué

TreeTop S.P.R.L., dont le siège social est situé à 3090 Overijse, Barbizonlaan 20, représentée par Benoît de Bruyn, gérant de TreeTop SPRL.

TreeTop S.P.R.L. a été nommée le 25 février 2004 administrateur délégué de NEWTREE en remplacement de Monsieur de Bruyn. Son mandat prendra fin immédiatement après l'assemblée générale annuelle de 2006.

Né en 1970, Benoît de Bruyn est ingénieur chimiste et des bio-industries (UCL) et titulaire d'un diplôme en management (CEPAC - Solvay).

Benoît de Bruyn a débuté sa carrière auprès de Eco-System Engineering S.A. où il développa un bureau de recherche en ingénierie environnementale.

Il créa ensuite, pour le compte du groupe Jan De Nul N.V., une société de génie environnemental dont il devint administrateur délégué, avant de rejoindre la Floridienne au poste de directeur des fusions et acquisitions et de l'audit interne.

En 2001, il créa NewTree dont il est l'actuel C.E.O.

Autres mandats de TreeTop SPRL :

- Administrateur de NewTree America, Inc.
- Administrateur de Salveo S.A.

6.1.2 Administrateurs

(a) *Guillaume de Walque, Administrateur*

Il est nommé administrateur le 29 mars 2001. Son mandat prendra fin immédiatement après l'assemblée générale annuelle de 2006.

Né en 1975, Guillaume de Walque est licencié en droit (UCL). Il détient un Master of Laws (LL.M.) de la Columbia University School of Law à New York et est admis au barreau de New York en 2000.

Guillaume de Walque a débuté sa carrière comme avocat chez Simpson Thatcher & Bartlett, New York, département des fusions et acquisitions.

Il a ensuite été conseiller juridique et en communication de Proxis.com.

En 2001, il créa conjointement NewTree dont il est responsable juridique et de la communication. Depuis 2004, il cumule ces fonctions avec le poste de conseiller à l'Institut Emile Vandervelde.

Autres mandats :

- Administrateur de NewTree America, Inc.
- Administrateur de Salveo S.A.
- Administrateur de l'Institut pour l'égalité entre les femmes et les hommes

(b) *Gaëtan Waucquez, Administrateur*

Il est nommé administrateur le 17 juillet 2001 pour une période de 6 ans.

Né en 1966, Gaëtan Waucquez est licencié en droit (UCL). Il est titulaire d'un diplôme de Studies of Business Administration de la VUB (1993), d'un post-graduat en Management (CEPAC, 1997) et d'un diplôme de l'INSEAD (2000).

Gaëtan Waucquez a débuté sa carrière comme conseiller juridique chez Fina, Inc. à Dallas. Après avoir effectué son service militaire (sous-lieutenant para commando), il a continué sa carrière en occupant divers postes dans le département financier des sociétés suivantes: la Maison Hayoit S.A., Fin. UCB, UCB FILMS, Inc. (Atlanta).

En 2000, il a rejoint Floridienne S.A. où il occupe aujourd'hui le poste de Directeur Financier.

(c) José Zurstrassen, Administrateur

Nommé le 15 novembre 2005 pour une période de 3 exercices.

Né en 1967, José Zurstrassen est ingénieur commercial de l'Ecole de Commerce de Solvay (ULB) et ingénieur civil en informatique (VUB). Après plusieurs projets de consultance, en 1995, il créa Skynet, premier fournisseur d'accès internet en Belgique qui fut ensuite revendu à Belgacom en 1998. Il a ensuite créé VMS-Keytrade, qui devint en 2001 une société de Bourse. En 2002, Keytrade devient Keytrade Bank, suite au rachat de Real-Bank. Depuis juillet 2002, José Zurstrassen est administrateur délégué et membre du comité de direction de Keytrade Bank.

Autres mandats :

- Administrateur de Keytrade Bank
- Administrateur de Keytrade Luxembourg
- Administrateur de Reallease
- Administrateur de Salveo S.A.

(d) *Jehanne de Walque, Administrateur*

Nommée le 15 novembre 2005 pour une période de 3 exercices.

Née en 1971, Jehanne de Walque est ingénieur commercial de l'UCL (1994), titulaire d'un Master Européen en Management (Community European Management School - CEMS, 1995) et d'un diplôme spécial d'analyste financier (Association Belge des Analystes Financiers - ABAF).

En 1994, elle débute sa carrière chez Cemstobel dans le département commercial. Une fonction qu'elle quitte un an plus tard pour rejoindre la banque privée Puilaetco où elle occupe successivement des responsabilités dans le département des fusions et acquisitions et ensuite d'analyse financière de sociétés cotées des secteurs bancaires et de l'assurance.

Depuis 2004, elle est analyste chez Dexia Asset Management dans le département de forte croissance d'analyse SRI (Socially Responsible Investments).

Le mandat des administrateurs n'est pas rémunéré.

6.1.3 Fonctionnement du Conseil d'Administration

Le conseil d'administration se réunit régulièrement afin de délibérer sur les affaires de NEWTREE qui dépassent la gestion journalière et est tenu informé de tout développement ou événement important (voir le point 3.1.8 à la page 36).

Par ailleurs, NEWTREE a mis en place un comité d'audit (voir le point 3.1.10 à la page 38).

6.2 Direction

6.2.1 Composition des organes de direction de NEWTREE, NEWTREE SARL et NEWTREE AMERICA, INC.

(a) *TreeTop SPRL, Administrateur délégué, de NEWTREE.*

L'administrateur délégué est, aux termes des statuts de la société, investi de la gestion journalière de la société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au Conseil d'Administration. Il représente la société dans les rapports avec les tiers.

(b) *Bernard Goret, Gérant, NewTree S.A.R.L.*

Né en 1972, Bernard Goret est ingénieur chimiste et des bio-industries (UCL). Bernard Goret a débuté sa carrière dans la recherche à la Faculté des Sciences Agronomiques (UCL). Il a ensuite été ingénieur technico-commercial chez Bio Serae Laboratoires (Montolieu, France), spécialiste des ingrédients santés dédiés au functionnal food, où il a créé une forte activité export et est devenu responsable commercial Europe du Nord et de l'Est. En 2002, avec Benoît de Bruyn, il créa NewTree S.A.R.L. dont il en est le gérant.

(c) *Louis Brouillet, Chief Executive Officer, NewTree America, Inc.*

Né en 1961, Louis Brouillet a obtenu un baccalauréat en sciences des affaires à l'université Mc Gill de Montréal. Après dix années d'expérience dans la vente et le marketing, il créa, en 1995, MyButler (Montréal et San Francisco), premier site internet d' "Epicerie en ligne".

En 2003, il rejoint NewTree America, Inc. dont il est aujourd'hui le C.E.O.

(d) *Patrice d'Hennezel, Logistics Manager, NEWTREE*

Né en 1970, Patrice d'Hennezel est diplômé en Gestion des Ressources Humaines et en Marketing Management (EPHEC). Il acquit sa première expérience professionnelle dans une agence de publicité en Espagne (Bilbao, 2000) où il aida à l'élaboration du plan marketing de l'entreprise. De retour en Belgique, il a continué sa carrière en occupant divers postes dans le département vente et marketing des sociétés suivantes: IPM (La Libre Belgique), Rossel (Le Soir), PHB (actuellement Tagora).

Fin 2001, il rejoint NEWTREE où il occupe aujourd'hui le poste de Production Manager.

NEWTREE n'a pas instauré de comité de direction (voir point 3.1.8.3 à la page 37).

6.2.2 Fonctionnement des organes de direction de NEWTREE

L'administrateur délégué représente NEWTREE dans le cadre de la gestion journalière et fait régulièrement rapport au conseil d'administration.

6.2.3 Rémunération totale des administrateurs

Les mandats des administrateurs ne sont pas rémunérés. Guillaume de Walque et la SPRL TreeTop ont facturé ensemble 66.595 EUR sur l'exercice 2004 pour services rendus.

6.2.4 Intérêts des administrateurs dans le capital de NEWTREE ou chez des clients ou fournisseurs significatifs de NEWTREE

Intéressement des administrateurs au capital de NEWTREE	Nombre d'Actions	Avant l'Offre	Après l'Offre	Apres l'Offre, le Green Shoe et les Warrants
de Bruyn Benoît	347.332	57,24%	44,89%	42,16%
de Walque Guillaume	50.978	8,40%	6,59%	6,19%
Zurstrassen José	2.414	0,40%	0,31%	0,29%
	400.724	66,04%	51,79%	48,64%

6.3 Prêts et garanties accordés ou constitués en faveur des organes d'administration et de direction

Néant.

6.4 Plan d'intéressement dans le capital de NEWTREE

NEWTREE a mis en place un plan d'intéressement dans son capital destiné à certaines personnes présentant un lien avec la société que ce soit par exemple à titre de travailleur, administrateur, collaborateur ou fournisseur. Il appartiendra au conseil d'administration de la société de déterminer à quelles personnes seront octroyées ces warrants. Concernant ce plan de warrants, voir point 2.1.1.2 à la page 18.

Par ailleurs, la Société a également octroyé des droits de souscription au Lead Manager dans les conditions précisées au point 2.1.1.3 à la page18.

6.5 Liens entre NEWTREE et d'autres sociétés qui lui seraient liées via ses administrateurs ou dirigeants

La société TreeTop SPRL, Guillaume de Walque et José Zurstrassen exercent tous trois des mandats d'administrateurs dans Salveo SA. La SPRL TreeTop et Guillaume de Walque sont administrateurs de NewTree America Inc.

Salveo SA est la société d'investissements dans le « Functional Food » des actionnaires de la première heure de NEWTREE. Elle n'exerce pas d'activité spécifique outre celle d'investir dans les opportunités du secteur. Salveo SA participera à l'augmentation de capital de NEWTREE dans la Tranche Prioritaire à concurrence de EUR 60.000.

Gaëtan Waucquez est administrateur chez NewTree. Il est directeur financier de Floridienne, la société mère de Florinvest, actionnaire de NEWTREE.

Chapitre 7 – EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES D'AVENIR

7.1 Evolution récente de l'activité de NEWTREE

NEWTREE a lancé trois nouveaux chocolats, COCOON, YOUNG et SEXY, en avril 2005. Ces produits sont déjà commercialisés en Belgique, en France et en Angleterre.

NEWTREE a renforcé sa présence aux Etats-Unis en créant en mai 2005 une joint venture américaine, NewTree America, Inc., au capital de départ de 600.000 USD. NewTree America a pour premier objectif d'augmenter sensiblement le chiffre d'affaires et le volume de ventes sur le marché nord-américain.

NEWTREE a par ailleurs renforcé son équipe belge en 2005 avec l'engagement d'une responsable administrative, d'une responsable marketing et d'un responsable merchandising.

Enfin, NEWTREE a récemment entamé la commercialisation de ses chocolats en Australie. Les chocolats NEWTREE sont en outre référencés depuis peu dans une nouvelle chaîne de supermarchés en France, Casino.

Malgré que l'activité de NEWTREE suit une certaine saisonnalité (à la date du présent prospectus, 30% du chiffre d'affaires devait encore être réalisé), les chiffres au 30 septembre 2005 sont en lignes avec le prévisionnel.

7.2 Perspectives de développement

Les atouts dont NEWTREE dispose pour mettre en œuvre son développement sont les suivants:

- les produits NEWTREE, qui ont séduit des millions de consommateurs belges et étrangers;
- une équipe de R&D performante qui a fait ses preuves;
- une stratégie de commercialisation qui porte ses fruits, les produits NEWTREE étant vendus dans plus de 1.500 points de vente dans le monde;
- une stratégie de marketing et de communication ciblée.

7.2.1 Le renforcement de la R&D

NEWTREE renforce actuellement ses axes de recherche et développement.

Trois directions sont examinées attentivement:

- les recherches spécifiques sur la matrice de chocolat en vue de l'améliorer nutritionnellement;
- les recherches sur les nouveaux produits à mettre sur le marché;
- les recherches sur les fonctionnalités des produits finis et des ingrédients fonctionnels à y inclure.

7.2.2 Le lancement de nouveaux produits

NEWTREE achève le développement de deux autres chocolats, qui seront vendus en Belgique au quatrième semestre 2005. Un troisième type de produit, à côté des chocolats et des pâtes à tartiner, sera inauguré en Belgique en 2006.

NEWTREE poursuivra sa politiquement de lancement d'au minimum un produit chocolaté par an.

7.2.3 La commercialisation des produits

7.2.3.1 En Belgique

Le potentiel de croissance du marché belge est loin d'être atteint. En effet, les chocolats NEWTREE peuvent encore être commercialisés dans un nombre substantiel d'autres marchés. Par ailleurs, le niveau de notoriété des produits NEWTREE auprès des consommateurs de Delhaize en Belgique peut être fortement augmenté.

7.2.3.2 A l'étranger

Si les produits NEWTREE sont commercialisés dans plus d'une quinzaine de pays, le potentiel de ces marchés est encore largement inexploité par NEWTREE. En effet, NEWTREE est présente en France depuis 3 ans, en Angleterre et aux Etats-Unis depuis 2 ans et dans les autres pays depuis moins de 2 ans (Allemagne, Suède, Japon, Taiwan, Australie).

NEWTREE est présente en France via sa filiale NewTree S.A.R.L. depuis 2002. Les produits NEWTREE sont vendus dans plus de 400 points de vente. Le nombre de points de vente sera substantiellement augmenté dans les 3 prochaines années.

NEWTREE est présente aux Etats-Unis depuis 2003. Les produits NEWTREE sont commercialisés dans plus de 700 points de vente. La création en 2005 d'une joint venture, NewTree America, Inc., permettra de renforcer la présence de NEWTREE sur le continent nord-américain. Le nombre de points de vente sera lui aussi très fortement augmenté.

Les produits NEWTREE sont vendus en Allemagne dans plus de 100 points de vente depuis 2004, principalement dans la chaîne de "department stores" Galeria Kaufhof.

7.3 Comptes prévisionnels de NEWTREE, non consolidés

7.3.1 Bilan prévisionnel de NEWTREE, non consolidé

7.3.1.1 Actif prévisionnel de NEWTREE, non consolidé

	30/06/2005	31/12/2005E	31/12/2006E	31/12/2007E
ACTIF				
ACTIFS IMMOBILISES	**329.187**	**332.564**	**1.094.198**	**1.287.342**
FRAIS D'ETABLISSEMENT	**0**	**0**	**0**	**0**
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	**65.062**	**71.261**	**78.959**	**98.878**
Recherche & Développement	28.793	41.919	64.492	91.424
Marque et charte graphique	34.963	28.472	14.467	7.454
Autres immobilisations incorporelles	1.307	871	0	0
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	**25.534**	**22.710**	**176.646**	**149.872**
Terrains et constructions	0	0	0	0
Installations, machines et outillage	23.566	21.721	176.447	149.773
Mobilier et matériel roulant	1.968	989	199	100
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	**238.592**	**238.592**	**838.592**	**1.038.592**
Entreprises liées	238.592	238.592	838.592	1.038.592
1. Participations	238.543	238.543	538.543	538.543
Participation N3SARL	22.153	22.153	122.153	122.153
Participation N3 America	216.390	216.390	416.390	416.390
2. Créances	50	50	300.050	500.050
ACTIFS CIRCULANTS	**879.558**	**2.432.888**	**2.301.762**	**3.349.661**
CREANCES A PLUS D'UN AN	**0**	**0**	**0**	**0**
Créances commerciales	0	0	0	0
STOCKS ET COMMANDES EN COURS D'EXECUTION	**381.734**	**341.692**	**522.005**	**872.238**
Stocks	381.734	341.692	522.005	872.238
4. Marchandises	381.734	341.692	522.005	872.238
CREANCES A UN AN AU PLUS	**422.309**	**488.814**	**853.074**	**1.450.226**
Créances commerciales	374.909	488.814	853.074	1.450.226
Autres créances	47.400	0	0	0
PLACEMENTS DE TRESORERIE	**22.546**	**801.191**	**463.341**	**513.598**
Actions propres	0	0	0	0
Autres placements	22.546	0	0	0
VALEURS DISPONIBLES	**52.969**	**801.191**	**463.341**	**513.598**
COMPTES DE REGULARISATION	**0**	**0**	**0**	**0**
TOTAL DE L'ACTIF	**1.208.745**	**2.765.452**	**3.395.959**	**4.637.002**

7.3.1.2 Passif prévisionnel de NEWTREE, non consolidé

	30/06/2005	31/12/2005E	31/12/2006E	31/12/2007E
PASSIF				
CAPITAUX PROPRES	**511.549**	**2.152.953**	**2.442.500**	**3.043.651**
CAPITAL	**436.928**	**2.090.228**	**2.090.228**	**2.090.228**
Capital souscrit	436.928	2.090.228	2.090.228	2.090.228
PRIMES D'EMISSION	**0**	**0**	**0**	**0**
PLUS-VALUES DE REEVALUATION	**0**	**0**	**0**	**0**
RESERVES	**0**	**0**	**0**	**0**
BENEFICE REPORTE	**74.621**	**62.725**	**352.272**	**953.423**
PERTE REPORTEE (-)				
SUBSIDES EN CAPITAL	**0**	**0**	**0**	**0**
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES	**0**	**0**	**10.000**	**25.000**
Provisions pour risques et charges	**0**	**0**	**10.000**	**25.000**
4. Autres risques et charges	0	0	10.000	25.000
DETTES	**697.197**	**612.499**	**943.459**	**1.568.352**
DETTES A PLUS D'UN AN	**139.097**	**93.704**	**53.023**	**13.555**
Dettes financières	139.097	93.704	53.023	13.555
1. Etablissements crédit, dettes	139.097	93.704	53.023	13.555
2. Autres emprunts	0	0	0	0
. Autres emprunts	0	0	0	0
DETTES A UN AN AU PLUS	**558.100**	**518.795**	**890.436**	**1.554.797**
Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	31.394	45.393	40.681	39.468
Dettes financières	0	0	0	0
Dettes commerciales	463.665	405.218	670.260	1.152.495
1. Fournisseurs	463.665	405.218	670.260	1.152.495
Dettes fiscales, salariales et sociales	62.140	66.400	176.381	357.541
1. Impôts	43.446	33.787	109.605	276.510
2. Rémunérations et charges sociales	18.694	32.613	66.777	81.031
Autres dettes	901	1.784	3.114	5.293
COMPTES DE REGULARISATION	**0**	**0**	**0**	**0**
TOTAL DU PASSIF	**1.208.745**	**2.765.452**	**3.395.959**	**4.637.002**

7.3.2 Compte de résultats prévisionnel de NEWTREE, non consolidé

	30/06/2005	31/12/2005E	31/12/2006E	31/12/2007E
COMPTE DE RESULTATS				
VENTES ET PRESTATIONS	**847.612**	**1.902.967**	**3.204.196**	**5.435.784**
Chiffre d'affaires	790.786	1.784.170	3.113.720	5.293.325
Production immobilisée (R & D)	12.401	35.860	40.475	82.459
Autres produits d'exploitation	44.425	82.937	50.000	60.000
COUT DES VENTES ET DES PRESTATIONS (-)	**-725.876**	**-1.629.418**	**-2.802.830**	**-4.560.016**
Approvisionnements, marchandises	396.824	959.366	1.628.476	2.768.409
1. Achats	594.170	1.235.874	2.095.534	3.562.408
2. Variation des stocks	-197.347	-276.508	-467.058	-793.999
Services et biens divers	210.077	407.509	622.744	1.111.598
Rémunérations, charges sociales et pensions	80.562	183.039	374.786	454.786
Amortissements, réductions de valeur, provisions	20.710	45.315	112.334	130.823
Réductions de valeur sur stocks, sur commandes	17.234	29.734	38.922	52.933
Provisions pour risques et charges	-7.500	-7.500	10.000	15.000
Autres charges d'exploitation	7.971	11.956	15.569	26.467
BENEFICE D'EXPLOITATION (+)	**121.735**	**273.549**	**401.366**	**875.768**
PERTE D'EXPLOITATION (-)				
PRODUITS FINANCIERS	**3.232**	**7.137**	**12.455**	**21.173**
Produits des immobilisations financières	0	0	0	0
Produits des actifs circulants	635	1.784	3.114	5.293
Autres produits financiers	2.597	5.353	9.341	15.880
CHARGES FINANCIERES (-)	**-6.269**	**-11.282**	**-14.670**	**-19.280**
Charges des dettes	1.793	5.929	5.329	3.400
Autres charges financières	4.476	5.353	9.341	15.880
BENEFICE COURANT AVANT IMPÔTS (+)	**118.698**	**269.404**	**399.151**	**877.661**
PERTE COURANTE AVANT IMPÔTS (-)				
PRODUITS EXCEPTIONNELS	**0**	**0**	**0**	**0**
CHARGES EXCEPTIONNELLES (-)		**-170.000**	**0**	**0**
BENEFICE DE L'EXERCICE AVANT IMPOTS (+)	**118.698**	**99.404**	**399.151**	**877.661**
PERTE DE L'EXERCICE AVANT IMPOTS (-)				
IMPOTS SUR LE RESULTAT (-)(+)	**41.186**	**33.787**	**109.605**	**276.510**
Impôts (-)	41.186	33.787	109.605	276.510
BENEFICE DE L'EXERCICE (+)	**77.512**	**65.616**	**289.547**	**601.151**
PERTE DE L'EXERCICE (-)				
BENEFICE DE L'EXERCICE A AFFECTER (+)	**77.512**	**65.616**	**289.547**	**601.151**
PERTE DE L'EXERCICE A AFFECTER (-)				
CASH FLOW OPERATIONNEL DE L'EXERCICE (-)(+)	**152.179**	**341.097**	**562.621**	**1.074.524**
CASH FLOW DE L'EXERCICE (-)(+)	**107.955**	**133.165**	**450.802**	**799.907**

7.3.3 Tableau de financement prévisionnel NEWTREE, non consolidé

TABLEAU DE FINANCEMENT	30/06/2005	31/12/2005E	31/12/2006E	31/12/2007E
A - SOURCES DE FONDS -CASH-FLOW NET	**90.722**	**103.431**	**411.880**	**746.974**
Bénéfice / Perte de l'exercice	77.512	65.616	289.547	601.151
Amortissements	20.710	45.315	112.334	130.823
Hors réductions de valeur	0	0	0	0
Provisions risques et charges	-7.500	-7.500	10.000	15.000
B - SOURCES DE FONDS - CAPITAL ET EMPRUNT	**150.000**	**1.803.300**	**0**	**0**
Augmentation de capital	0	1.653.300	0	0
Avances de tiers et compte courant	0	0	0	0
Subsides en capital	0	0	0	0
Prêt obligataire convertible	0	0	0	0
Emprunts bancaires	150.000	150.000	0	0
E - TOTAL DES RESSOURCES (A+B)	**240.722**	**1.906.731**	**411.880**	**746.974**
C - EMPLOIS, BESOINS DE FONDS - INVESTISSEMENTS	**283.166**	**342.541**	**919.360**	**364.648**
Investissements incorporels	38.848	63.068	53.967	73.967
Investissements corporels	14.240	18.002	220.000	50.000
Investissements financiers	216.390	216.390	600.000	200.000
Remboursements d'emprunts - échéancier	13.688	45.082	45.393	40.681
Supression de subsides en capital	0	0	0	0
Dividendes distribués	0	0	0	0
D - EMPLOIS, BESOINS DE FONDS - Δ DU BFR	**29.061**	**108.828**	**168.219**	**281.812**
Δ Stocks	180.113	140.071	180.313	350.234
Δ Créances à un an au plus	77.428	143.932	364.260	597.152
Δ Dettes commerciales	187.262	128.814	265.043	482.234
Δ Dettes fiscales, salariales et sociales	40.317	44.577	109.981	181.160
Δ Autres dettes	901	1.784	1.330	2.180
F - TOTAL DES BESOINS (C+D)	**312.227**	**451.370**	**1.087.580**	**646.460**
SOURCES (+), BESOINS (-) EN TRESORERIE (E-F)	**-71.505**	**1.455.362**	**-675.699**	**100.514**
TRESORERIE THEORIQUE A LA FIN DE LA PERIODE	**75.516**	**1.602.382**	**926.683**	**1.027.197**

7.3.4 Hypothèses retenues pour la réalisation des comptes de résultats prévisionnels

7.3.4.1 Principales rubriques prévisionnelles de l'Actif

(a) Frais d'établissement et de restructuration

Les coûts de l'introduction en bourse ont été complètement pris à charge du compte de résultats au 31 décembre 2005. Il n'y a donc aucun frais d'établissement immobilisé et à amortir.

(b) Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles comprennent essentiellement les investissements dans les marques et chartes graphiques de NEWTREE au niveau international ainsi que les investissements opérés dans la cellule de Recherche et Développement de NEWTREE.

Afin de se rapprocher le plus possible des normes comptables internationales, les rémunérations des chercheurs activées via le compte de production immobilisée sont respectivement de 50% des rémunérations des personnes salariées et de 15% des prestations de TreeTop SPRL. De cette manière, l'activation concerne les seuls frais de développement des produits.

(c) Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles comprennent les investissements pour un montant de 270.000 EUR (2006 à 2007) dans des moules, des machines accessoires de production et du laboratoire de NEWTREE

(d) Immobilisations financières

Le poste concerne essentiellement les investissements dans d'autres participations financières (cibles éventuelles) ou créations d'entreprise au niveau international.

(e) Stock

Dans les chiffres de rotation du stock au 31 décembre, ce dernier tourne actuellement en 4 mois. Aucune amélioration de la rotation n'a été considérée malgré que 'essentiel des actifs du stock de NEWTREE deviendront des produits connus, à rotation mieux planifiée et récurrente.

(f) Créances commerciales

La rotation des créances est de 100 jours au 31/12/2005. Malgré la relation privilégiée que NEWTREE a avec l'ensemble de ses clients et filiales, NEWTREE n'a pas amélioré cette rotation.

7.3.4.2 Principales rubriques prévisionnelles du Passif

(g) Capital

Le capital a été augmenté, fin 2005, du montant de l'augmentation de capital, soit 1.503.000 EUR et de celle du "Green Shoe" à concurrence de 10% de ce montant, soit 150.300 EUR. Le total de l'augmentation de capital dans le prévisionnel 2005 est donc de 1.653.300 EUR. Dans le capital prévisionnel, aucune affectation de l'exercice des Warrants n'est prévue puisque ces derniers seront exercés au plus tôt en 2009.

(h) Provisions pour risques et charges

Par hypothèse, une provision pour risques et charges a été imputée à concurrence de respectivement 10.000 EUR et 25.000 EUR pour les exercices 2006 et 2007.

(i) Dettes financières à long et court terme

Le business plan tient compte des remboursements contractuels des capitaux des dettes actuellement contractées au près de DEXIA et CBC et décrites préalablement. Aucune autre dette n'est souscrite dans les hypothèses du plan d'affaires.

(j) Dettes commerciales

Par mesure de prudence, aucune amélioration de la rotation (90 jours) du paiement des fournisseurs de NEWTREE n'a été considérée.

7.3.4.3 Principales rubriques prévisionnelles du compte de résultats

(k) Chiffre d'affaires

Il a été considéré que l'effet de levier sur le chiffre d'affaires sera étalé sur les années 2006 et 2007. Ainsi, en 2007 la même croissance a été prise que celle réalisée en 2006, soit environ 70 pourcent. Les investissements de NEWTREE dans ses partenaires, distributeurs et filiales porteront effectivement leurs fruits à partir de 2007. Cependant, par mesure de prudence, la croissance du chiffre d'affaires de 2007 n'a été affectée qu'à concurrence de 2%, soit 70%, supplémentaire par rapport à celle de 2006 (68%).

(l) Coûts des ventes et prestations

A l'exception de l'augmentation du poste des rémunérations, résultat d'une série d'engagements de commerciaux et de membres du personnel affectés à la recherche et au développement, les autres postes des coûts des ventes et prestations ont été élaborés dans le même pourcentage du chiffre d'affaires que les années précédentes.

(m) Les charges financières

Ces charges se composent des intérêts des crédits octroyés par CBC et DEXIA tels que détaillés précédemment.

(n) Charges exceptionnelles

Les charges relatives à l'inscription sur le Marché Libre sont estimées à 170.000 EUR. Ces frais sont pris intégralement en charge sur le compte de résultats de 2005.

(o) Impôts sur le résultat

Les résultats de NEWTREE sont intégralement soumis aux impôts des sociétés belges. A partir de l'exercice 2006, il a été tenu compte du système de déduction des intérêts notionnels.

7.3.4.4 Principales rubriques prévisionnelles du tableau de financement

(p) Augmentation de capital

La source de fonds de 1.653.300 EUR provient de la présente augmentation de capital (1.503.000 EUR) par appel public à l'épargne. Il a été considéré que la « Green Shoe » était exercée par le Lead Manager, à concurrence de sa totalité de 150.300 EUR. Les Warrants ne sont par ailleurs pas exercés dans les sources de fonds prévisionnelles, ces derniers n'étant exerçable qu'à partir de 2009.

(q) Dettes financières à long et court terme

Le business plan tient compte des remboursements contractuels des capitaux des dettes actuellement contractées au près de DEXIA et CBC et décrites préalablement. Aucune autre dette n'est souscrite dans les hypothèses du plan d'affaires.

Les emprunts bancaires (150.000 EUR) ont été contractés auprès de DEXIA Banque (voir point 7.3.4.1) dans le cadre de la constitution et du financement de la joint venture américaine.

(r) Immobilisations

La politique d'investissements est détaillée au point 7.3.4.1. Des commentaires sur les rotations des stocks, des créances et dettes commerciales sont détaillés à la même rubrique ainsi qu'au point 7.3.4.2.

BULLETIN DE SOUSCRIPTION

"NEWTREE"
Société Anonyme ayant fait ou faisant appel public à l'épargne
Avenue Roger Vandendriessche 9
B-1150 Bruxelles
RPM Bruxelles 0474.468.867

Offre publique de 167.000 Actions nouvelles au prix ferme de 9 EUR par Action

Je soussigné(e) [nom/dénomination sociale] …….…… [prénom] ……

demeurant/dont le siège social est sis [rue] ……

à [code postal] …… [ville] ……..……

après avoir pris connaissance du Prospectus tel qu'approuvé par la Commission bancaire, financière et des assurances, et notamment du chapitre "Facteurs de risques" et du chapitre II relatif à l'Offre, déclare souscrire [nombre d'Actions] ……. Actions de NEWTREE, au prix de 9 EUR par Action, soit un montant total de [nombre d'Actions × 9 EUR] ……..……... EUR (en lettres, ……..…… EUR), ci-après le "Montant de Souscription".

A cette fin je m'engage à payer le Montant de Souscription au plus tard à la date valeur du troisième Jour Ouvrable qui suit la publication de l'avis de résultat de l'Offre mentionné au point 2.2.10.3 du Prospectus [cochez une des deux options];

☐ en autorisant LELEUX ASSOCIATED BROKERS S.A. à débiter mon compte [numéro de compte] _ _ - _ _ _ _ auprès de LELEUX ASSOCIATED BROKERS S.A. du Montant de Souscription ;

☐ en donnant par la présente instruction à [institution financière] …… de débiter mon compte …… auprès de [nom de l'institution financière], du Montant de Souscription en faveur du compte 100-0083539-56 de LELEUX ASSOCIATED BROKERS S.A. auprès de la Banque Nationale de Belgique à Bruxelles, avec la référence "Souscription NEWTREE".

Par la présente, je m'engage à accepter une éventuelle réduction du nombre d'Actions souscrites, conformément au point 2.2.10 du Prospectus. Si tel devait être le cas, je vous prie de bien vouloir effectuer le remboursement du solde du Montant de Souscription déjà payé sur mon compte [numéro de compte] …….. auprès de [institution financière] ……..…… . Aucun intérêt ne sera dû sur ce surplus.

Je souhaite que les Actions qui me seront finalement allouées me soient attribuées sur mon compte titres [numéro de compte titres] …… auprès de [institution financière] …… . Si une telle institution financière n'est pas Membre du Syndicat, je supporterai tout frais relatif au transfert de ces Actions de LELEUX ASSOCIATED BROKERS S.A. sur ledit compte titres.

Fait en double exemplaire à [place] ……, le [date] ……..…… 2005

Pour réception du Bulletin de Souscription — Pour accord du Souscripteur

Signature de NEWTREE ou de son mandataire — Signature du Souscripteur

[Back Cover du Prospectus]

Conseil juridique du Lead Manager

Laga sc sfd SCRL
Berkenlaan 8a
B-1831 Diegem
Belgique

Réviseur

Deloitte Bedrijfsrevisoren/Réviseurs d'Entreprises sc sfd SCRL
Avenue Louise 240
B-1050 Bruxelles
Belgique