

Prospectus du 9 mai 2006



PHARCO
SOCIETE ANONYME
Avenue Général de Gaulle 9
1050 Bruxelles
B.C.E. 0862.439.470

**Offre en souscription publique d'un maximum de 226.700 actions nouvelles,
au prix ferme de 4,03 € par action, provenant d'une augmentation de capital**

**Demande d'admission sur le Marché Libre d'Euronext Brussels de maximum 906.872 actions
représentatives de l'intégralité du capital de PHARCO, de 50 obligations d'une valeur nominale
de 5.000 € émises par PHARCO et de maximum 50.000 actions provenant de l'exercice
de 50.000 warrants**

L'offre s'étendra du 15 mai 2006 au 2 juin 2006, mais est susceptible d'une clôture anticipée à tout moment. En tout état de cause, l'offre non prioritaire restera ouverte durant trois jours ouvrables au moins.



Conseil



Weghsteen & Driège
beursvennootschap - société de bourse

Les ordres peuvent être introduits auprès de la société de bourse WEGHSTEEN & DRIEGE ou via tout autre intermédiaire financier.

Le présent prospectus est également accessible sur Internet à l'adresse suivante: www.pharco.be

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 9 mai 2006. 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.

AVERTISSEMENT

L'attention des investisseurs est particulièrement attirée sur les points suivants:

- Le Marché Libre d'Euronext Brussels est un marché nouvellement créé par Euronext Brussels, PHARCO étant une des premières sociétés à y demander son admission à la négociation.
- En outre, le Marché Libre d'Euronext Brussels 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. Voir p. 10.
- Les titres proposés présentent un degré de risque élevé. Les facteurs de risque sont décrits en page 5 et suivantes du présent prospectus;
- La liquidité des obligations dont PHARCO demande l'admission sur le Marché Libre d'Euronext Brussels pourrait être extrêmement limitée en raison de leur faible nombre et compte tenu du fait qu'elles ont fait l'objet d'un placement préalable : elles ne font donc pas l'objet d'une offre publique de vente dans le cadre de la présente opération.
- Pharco est une société nouvellement constituée qui affiche un résultat d'exploitation négatif depuis sa constitution. Par ailleurs, un commissaire n'a été désigné qu'à la fin de l'année 2005. Ce dernier n'a par conséquent pas été en mesure d'émettre une opinion sur les comptes clôturés au 31 décembre 2004 (voir p.118).
- Seul le prospectus imprimé, publié conformément aux dispositions légales en Belgique, est juridiquement valable. En cas de divergences éventuelles d'interprétation entre le texte néerlandais et le texte français, ce dernier aura préséance.

RESTRICTIONS DE VENTE

La distribution du présent prospectus, tout comme l'offre des actions de la société PHARCO, 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 le présent 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 jour du présent prospectus sera réalisée par le biais de la diffusion de compléments conformément aux dispositions légales et réglementaires.

La mise à disposition du présent prospectus sur Internet ne constitue ni une offre, ni une invitation à acquérir des valeurs mobilières dans les pays dans lesquels pareille offre ou invitation n'est pas autorisée. 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, qui est diffusée en Belgique en conformité avec les lois et règlements applicables.

La version néerlandaise de ce prospectus constitue une traduction libre de la version originale en français établie sous la responsabilité de PHARCO.

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

	Pages
LES FACTEURS DE RISQUE	
1. Risques liés à la société et aux métiers qu'elle développe	5
2. Les risques exogènes	8
3. Les risques liés à l'introduction en bourse	9
CHAPITRE 1 RESPONSABLES DU PROSPECTUS ET DU CONTROLE DES COMPTES	
1.1. Déclaration de conformité et responsabilité	13
1.2. Contrôle des comptes	13
1.3. Politique d'information	14
CHAPITRE 2 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'OFFRE	
2.1. Renseignements concernant les actions faisant l'objet de l'offre	15
2.2. Renseignements concernant les obligations	26
2.3. Renseignements concernant l'offre	30
2.4. Eléments d'appréciation du prix de l'offre par action	38
2.5. Admission des actions sur le Marché Libre	45
CHAPITRE 3 RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'EMETTEUR ET SON CAPITAL	
3.1. Renseignements de caractère général concernant l'émetteur	47
3.2. Renseignements de caractère général concernant le capital	55
3.3. Renseignements de caractère général concernant l'actionnariat	59
3.4. Distribution de dividendes	61
3.5. Marché du titre	61
CHAPITRE 4 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITE	
4.1. L'historique	63
4.2. L'organigramme juridique	63
4.3. Les chiffres clés	64
4.4. Informations relatives aux marques, brevets, licences	66
4.5. Le concept	66
4.6. Le processus de fabrication	69
4.7. Les produits	73
4.8. L'assistance technique	76
4.9. Les atouts	76
4.10. La stratégie et les axes de développement	79
4.11. Le marché – La concurrence	80
4.12. La clientèle	82
4.13. Les investissements	83
4.14. Le marketing	83
4.15. L'implantation	84
4.16. Les fournisseurs	85

4.17. Les crédits	85
4.18. Les assurances	86
4.19. L'organisation et les effectifs	86
4.20. Les syndicats et adhésions	87
4.21. Faits exceptionnels	87
CHAPITRE 5	PATRIMOINE, SITUATION FINANCIERE ET RESULTATS
5.1. Comptes aux 31.12.05, 31.12.04	
5.1.1. Bilan	88
5.1.2. Comptes de résultats	90
5.1.3. Tableau de financement	91
5.1.4. Annexes aux comptes clôturés au 31.12.05	93
5.1.5. Rapport du réviseur d'entreprise sur l'exercice clôturé au 31.12.05	118
5.2. Comptes prévisionnels	
5.2.1. Hypothèses retenues pour l'établissement des comptes prévisionnels	119
5.2.2. Bilan prévisionnel	132
5.2.3. Tableau de financement	135
5.2.4. Variation des capitaux propres	137
5.2.5. Rapport du réviseur d'entreprises sur les comptes prévisionnels 2006, 2007 et 2008	138
CHAPITRE 6	ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION
6.1. Conseil d'administration	139
6.2. Direction	142
6.3. Rémunération totale de l'équipe de direction	143
6.4. Plan d'attribution d'actions en faveur des administrateurs	143
6.5. Intérêts des dirigeants dans le capital de l'émetteur, la société holding de l'émetteur, la ou les filiale(s) de l'émetteur	143
6.6. Prêts et garanties accordés ou constitués en faveur des organes d'administration et de direction	143
6.7. Options attribuées et exercées concernant les mandataires sociaux et les salariés	143
6.8. Relations entre PHARCO et d'autres sociétés qui lui seraient liées par l'intermédiaire de ses administrateurs ou dirigeants	143
CHAPITRE 7	PERSPECTIVES D'AVENIR
7.1. Evolution récente de l'activité de la société	144
7.1. Perspectives de développement	144
7.2. Résumé des chiffres clés	145

• LES FACTEURS DE RISQUE •

Introduction

Investir dans la société PHARCO S.A. comporte un certain nombre de risques. Les principaux d'entre eux sont décrits ci-dessous, mais cette liste ne prétend pas être exhaustive. Avant de prendre la décision d'investir dans les actions ou les obligations émises par PHARCO, l'investisseur est invité à examiner attentivement ces facteurs de risque qui, individuellement ou globalement, peuvent avoir une influence significative sur la société et ses actionnaires, en plus de toutes les informations contenues dans ce prospectus.

1. RISQUES LIES A LA SOCIETE ET AUX METIERS QU'ELLE DEVELOPPE

1. *Le risque de taux*

La société bénéficie d'un crédit d'investissement de 250.000 EUR à taux fixe (voir 4.17). L'avance à terme (straight loan) et le crédit de caisse peuvent varier selon les taux bancaires. L'ensemble des crédits soumis à variation représente un montant de maximum 325.000 EUR.

2. *Le risque clients*

La société revendique plus de 2.500 clients pharmaciens. S'il est vrai que les clients passent leurs commandes chez PHARCO, la facturation vers le pharmacien et la livraison a été confiée à COPHANA, filiale à 100% du groupe CERP Lorraine. Cette société est spécialisée dans l'activité de "distribution" (pre-Wholesaler) de médicaments et nutriments vers le marché pharmaceutique belge. Elle offre un service de gestion des créances client assez large, vu qu'elle se substitue au client final. Ainsi, sur base des livraisons mensuelles, PHARCO adresse une facture à COPHANA, qui se charge de la facturation vers les pharmaciens et des recours pour impayé.

Si le risque de non paiement est limité, compte tenu de la solidité financière de COPHANA et de sa maison-mère, la dépendance de PHARCO à COPHANA doit néanmoins être relevée.

Avec près de 2.000 salariés et un chiffre d'affaires consolidé de 1.268 millions d'euros en 2004, CERP Lorraine est un des leaders européen de la distribution pharmaceutique.

3. *Le risque fournisseurs*

PHARCO s'approvisionne auprès de plusieurs laboratoires pharmaceutiques français qui ont pour la plupart une spécificité propre : phytothérapie, compléments nutritionnels, parapharmaceutique. Aujourd'hui, son fournisseur le plus important représente 30% des achats produits. En cas de défaillance d'un fournisseur, une solution alternative devrait rapidement être envisagée, afin de ne pas se retrouver en situation de rupture de stock pour certains produits.

4. *Le risque sur le stock*

Une part importante du stock est entreposée chez COPHANA. Ces locaux sont conformes aux prescriptions légales sur l'entreposage des produits pharmaceutiques : contrôle d'accès électronique, contrôle de température et d'humidité en temps réel.

Les produits ont une date de péremption comprise entre 2 ou 3 ans.

La perte du stock chez COPHANA suite à un incendie, pourrait occasionner une rupture de stock auprès des clients de PHARCO. Le délai de fabrication afin de relancer des productions auprès de leurs fournisseurs serait alors de 2 à 4 semaines.

5. *Le risque lié au départ d'une personne clé*

François Motte, administrateur délégué et actionnaire de référence dans PHARCO, est une personne clé de la structure PHARCO. Cependant, la société s'appuie également sur un conseil d'administration de quatre personnes travaillant dans le milieu pharmaceutique. Par ailleurs, la société fait appel au service d'un consultant externe pour les matières de gestion et de finance.

Néanmoins, il est certain que le départ de Mr Motte affecterait le développement de l'entreprise, le temps de trouver un remplaçant.

6. *Le risque lié au passé de la société*

En raison de sa constitution très récente, la société n'a, à ce jour, aucun risque lié à son passé. Il faut cependant relever la dette vis-à-vis de l'ONSS, pour laquelle un plan d'apurement a été fixé. Ce plan est strictement respecté (voir chapitre 5.1.4.2. point 2.2. « Dettes » point E. « dettes fiscales salariales et sociales »).

7. *Le risque de liquidité*

Il s'agit du risque que les actifs circulants de la société ne soient pas suffisamment mobilisables pour faire face aux dettes à court terme et les demandes de remboursement des créanciers. Au 31/12/2005, la somme des stocks et des créances commerciales couvraient à 113% les dettes à court terme, les actifs circulants étant donc suffisants. Les créances commerciales concernent des clients de qualité (COPHANA) et sont facilement mobilisables (COPHANA paie les créances le 10 du mois qui suit la facturation). Les stocks, quant à eux, sont constitués de produits à faible obsolescence, mais sont néanmoins moins rapidement mobilisables que les créances. On remarque d'ailleurs que le taux de rotation du stock est relativement faible pour 2005, en raison des quantités minimum à mettre en production. Toutefois, ce risque devrait rapidement s'atténuer à mesure que la croissance de l'activité permettra d'assurer une augmentation du taux de rotation des stocks. La volonté du management est, en effet, de maintenir les stocks à leur niveau actuel, mais avec un chiffre d'affaires en forte progression.

8. *Le risque sur actions et créances*

La société ne détient aucune participation financière.

PHARCO a sous-traité la logistique, ainsi que la facturation vis-à-vis du pharmacien, à la société COPHANA. Toutes les factures sont donc émises par COPHANA pour le compte de PHARCO vers le pharmacien.

COPHANA paie l'entièreté des factures émises durant le mois, le 10 du mois suivant.

Au 31/12/05, les créances commerciales s'élevaient à 84.000 EUR vis-à-vis de COPHANA, le solde du poste « créances clients » étant composé de factures à établir pour des commandes fermes passées par des pharmaciens. Elles comportent, en outre, des soldes débiteurs de fournisseurs, donc des « avoirs » de PHARCO (relatifs par exemple à des retours de marchandises chez ce fournisseur) et qui seront compensés dès l'envoi de factures pour la livraison de nouvelles marchandises.

9. *Le risque lié au chiffre d'affaires*

Malgré son jeune âge, la société a développé une gamme importante sur le marché OTC. La société couvre plusieurs segments tels que la minceur, les dynamisants, la phytothérapie, la nutrithérapie, les anti-grippaux.

Le chiffre d'affaires par produit est reparti selon le pourcentage suivant :

Produits	Année 05
Gamme Minceur	44%
D-stress	20%
Gamme SIPF	8%
Maxi-Flore	4%
GYNEA	2,6%
Autres produits	21,4%

Le chiffre d'affaires est majoritairement lié aux premiers produits lancés par la société: D-stress et Gamme Minceur. La perte d'un de ceux-ci engendrerait une baisse des ventes significative.

10. *Le risque santé*

Tous les lots sont contrôlés en sortie de chaîne et chaque produit est marqué d'un numéro de lots (traçabilité de tous les lots). Toutes les productions sont de types pharmaceutiques.

Tous les produits sont enregistrés auprès du Ministère de la Santé.

Pour ce qui concerne les couvertures en matière d'assurance, la société dispose d'une assurance responsabilité civile dont la garantie pour les dommages corporels s'élève à 1.239.467,62 EUR par sinistre, et à 123.946,76 EUR par sinistre pour les dommages matériels.

Le producteur du médicament est également couvert pour son risque propre de fabricant.

Aucun risque n'est donc à signaler jusqu'à présent, cependant aucune garantie ne peut être offerte concernant les possibles risques santé que pourrait rencontrer PHARCO à l'avenir.

11. Les litiges

Litige Pharmatec. Ce litige porte sur des prestations de services de la société Pharmatec. Cette société assurait des services de délégation médicale sur le territoire de la Belgique et du Luxembourg pour le compte de Pharco. Le procès a eu lieu en date du 7 février 2006. Le litige porte sur un montant de 30.000 €, suite à la rupture du contrat au 31/12/04 par Pharco (aucune provision n'a été constituée). Pharmatec réclame ce montant à titre d'indemnités de préavis et d'arriérés. Pharco conteste ce montant, compte tenu du non respect d'engagements et de l'absence de rapports de visites des délégués.

Entre temps, le 04-04-2006, le Tribunal de Commerce de Bruxelles a prononcé son jugement : le tribunal déclare la demande recevable mais non fondée, en déboute la demanderesse, Pharmatec, et la condamne aux dépens liquidités dans son chef à la somme de 584.61€.

D'autre part, il existe une créance de 110.000 € au titre d'indemnité à recevoir, concernant un litige suite aux inondations au siège de la société, et pour lequel sa direction a entamé une action judiciaire.

Les 110.000 € de créances sont une estimation raisonnable vu qu'il s'agit d'un litige estimé à 250.000 € au total. Une première offre de 35.000 € a été proposée pour la moitié du litige et a été refusée par Pharco.

Un expert technique a été désigné afin de rédiger un rapport pour le Tribunal en vue de pouvoir désigner une responsabilité pour les dommages causés.

La partie adverse en cause est constituée par : la Région Bruxelles-Capital, la Commune d'Ixelles, Bagon Ingénieurs Conseils, BGroup Infra, CFE.

2. LES RISQUES EXOGENES

1. Le risque lié aux modifications réglementaires

Tous les produits commercialisés par PHARCO respectent la législation belge et européenne relatives aux compléments nutritionnels. L'environnement juridique pourrait cependant évoluer et obliger la société à devoir modifier ou retirer certaines substances des produits, ou à devoir adapter certaines compositions.

En ce qui concerne les produits conçus par PHARCO, l'adaptation pourrait se faire rapidement compte tenu de la bonne maîtrise des processus de fabrication.

Pour ce qui est des produits commercialisés, il s'agit de productions venant de France et répondant aux normes françaises et européennes. Si l'environnement devait évoluer, ces producteurs s'adaptent également aux nouvelles normes.

Une modification de la législation aurait toutefois un impact limité sur l'activité commerciale, compte tenu de l'étendue du portefeuille de produits de PHARCO.

2. *Le risque lié à une catastrophe naturelle*

En ce qui concerne une catastrophe naturelle susceptible d'endommager les stocks, la société qui s'occupe de la logistique et du stock de PHARCO est couverte par une assurance adéquate.

3. **RISQUES LIÉS À UNE COTATION SUR LE MARCHÉ LIBRE D'EURONEXT BRUSSELS**

1. *Absence de marché préalable – Volatilité du cours des actions*

Les actions n'ayant jamais fait l'objet d'une cotation publique, il ne peut y avoir aucune assurance qu'un marché actif se développera ou continuera après l'offre, ou encore que le prix du marché des actions ne baissera pas en-dessous du prix initial de l'offre.

Une volatilité importante du cours des actions n'est pas à exclure à l'issue de l'offre. Le prix d'émission des actions ne peut être considéré comme étant indicatif du prix du marché des actions après l'offre.

Certaines publications, changements, développements concernant PHARCO pourraient aussi 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, la société ne peut en aucune façon prévoir le prix de marché de ses actions à l'issue de la présente offre.

2. *Dilution comptable par action pour les nouveaux actionnaires*

Les souscripteurs aux actions subiront mécaniquement une dilution par action, égale à la différence entre le prix de souscription des actions et leur pair comptable. Si la société émet à l'avenir des actions supplémentaires à un prix inférieur au prix d'introduction, notamment à l'occasion d'acquisitions futures, les souscripteurs à la présente offre peuvent subir une dilution additionnelle.

La dilution par action est indiquée ci-après (calcul sur base de l'actif net) :

	Nombre d'actions	Montant En €	Par action Arrondi en €
Actifs nets au 31/12/2005	680.172	262.739	0,39
Montant de l'offre	226.700	913.601	4,03
Actifs nets après l'offre	906.872	1.176.340	1,30
Dilution de l'actif net pour les souscripteurs de l'offre			-2,73
Augmentation de l'actif net pour les actionnaires existants			0,91

3. *Dispositions anti-OPA*

Les statuts de la société (voir point 3.2.3.) et la législation belge relative aux offres publiques d'achat et à la transparence de l'actionnariat des sociétés cotées, 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.

De même, les actionnaires existants (MM. Motte, Wyvekens, Leclerc et de Kerckove d'Ousselghem) détiendront 72,3% du capital à l'issue de l'opération ; ils se sont engagés à garder le contrôle de minimum 51% de la société durant une période de 2 ans à dater du jour de la 1^{ère} cotation (cf. point 2.2.16). En conséquence, la possibilité pour les actionnaires de recevoir une prime dans le cadre d'une offre de reprise hostile pour leurs actions, par rapport au prix du marché, est limitée.

4. *Risque lié à la clause de lock-up sur 51% des actions*

Tout en respectant la clause de lock-up susmentionnée, les actionnaires existants (MM. Motte, Wyvekens, Leclerc et de Kerckove d'Ousselghem) pourraient vendre dans le marché une quantité importante de titres. De telles ventes pourraient provoquer une baisse importante du cours du titre, si celles-ci n'étaient pas compensées par des achats de même ampleur.

5. *Risque lié à la détention d'une participation minoritaire*

Les investisseurs participant à l'opération détiendront à l'issue de l'opération au maximum 25% du capital et des droits de vote. Par conséquent, la possibilité d'influer sur les décisions prises en assemblée générale est faible et il est possible que les décisions prises ne soient pas toujours en ligne avec les intérêts des minoritaires. En outre, les statuts de la société ne prévoient pas, à ce jour, la nomination d'un administrateur au conseil d'administration pour représenter les intérêts des actionnaires minoritaires.

6. *Politique de dividende*

La société ayant l'intention d'utiliser ses bénéfices futurs pour financer le développement de ses activités, elle n'envisage pas le paiement d'un dividende dans les trois prochaines années.

7. *Risque lié à un échec partiel de l'augmentation de capital projetée sur le Marché Libre d'Euronext Brussels*

Bien que la société pense que ses ressources actuelles, incluant ses lignes de crédit disponibles, ses cash-flows d'exploitation estimés et le produit de l'Offre, seront suffisants pour financer ses investissements (voir chapitres 4.10 et 4.13), il ne peut être affirmé que tel sera le cas.

8. *Risques liés à une cotation sur le Marché Libre d'Euronext Brussels*

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 ; dépôt des comptes annuels à la Banque Nationale ;
- il ne leur est pas imposé de pourcentage minimal de diffusion des titres dans le public ;
- 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 par 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).

L'émetteur veillera à informer l'investisseur de l'absence de toute obligation d'information sur le Marché Libre par le biais d'un encart spécifique dans le prospectus (1^{ère} page).

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 sous réserve que le montant de l'offre soit inférieur à 2,5 millions euros.

- 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 d'Euronext Brussels est un marché tout nouvellement créé en Belgique. Les investisseurs peuvent éprouver entre autres des difficultés à vendre de larges blocs de titres, puisqu'il n'y a pas nécessairement de contrepartie. D'autre part, le simple fixing des sociétés cotées contribue au manque de visibilité. Les obligations d'informations périodiques et occasionnelles ne sont pas non plus d'application sur ce segment de marché.

- 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.
- La société peut éprouver des difficultés à lever des fonds dès l'introduction, ne disposant généralement pas encore d'une forte notoriété auprès du public. (voir point 5 ci-dessus)
- Le risque pour les actionnaires majoritaires d'une perte de contrôle sur l'entreprise existe, mais reste extrêmement limité puisque les actionnaires se sont engagés à respecter un lock-up de 2 ans portant sur 51% du capital, et ce à compter du premier jour de la cotation, soit le 12 juin 2006

CHAPITRE 1

• RESPONSABLES DU PROSPECTUS ET DU CONTROLE DES COMPTES •

1.1. DECLARATION DE CONFORMITE ET RESPONSABILITE

Le Conseil d'Administration de PHARCO, représenté par son administrateur délégué, Monsieur François MOTTE, 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'omission de nature à en altérer la portée.

Pour le Conseil d'Administration de PHARCO

M. François MOTTE
Administrateur délégué

1.2. CONTROLE DES COMPTES

Le commissaire de la société PHARCO est la SPRL VAN CAUTER – SAEYS & Co, ayant son siège social Gentse Steenweg 55, 9300 Alost, représentée par Monsieur Willem Van Cauter, réviseur d'entreprises.

Le commissaire de la société PHARCO a été nommé le 26-09-05 en qualité de commissaire pour un mandat de 3 ans expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice 2007.

Les comptes sociaux de la société PHARCO pour les exercices clôturés le 31 décembre 2004 et le 31 décembre 2005 ont été établis conformément aux normes comptables belges et certifiés avec réserve pour « les comptes comparatifs de l'exercice précédent, ainsi que le compte de résultat de l'année 2005, vu qu'il peut être influencé par les éléments des postes de bilan au 31/12/2004 », la demande de mission étant intervenue que fin d'année 2005.

Le rapport du réviseur sur l'exercice clôturé le 31 décembre 2005 se trouve au point 5.1.5. du présent prospectus.

1.3. POLITIQUE D'INFORMATION

Responsable de l'information:

Le Conseil d'Administration de PHARCO
Représenté par Monsieur François MOTTE
Administrateur délégué

PHARCO
Avenue Général de Gaulle 9
1050 Bruxelles

Téléphone: +32 (02) 648 78 08
Téléfax: +32 (02) 648 91 38
E-mail: francois@pharco.be
Site Internet: www.pharco.be

Les documents sociaux, comptables ou juridiques dont la communication est prévue par la loi et les statuts à l'égard des actionnaires et des tiers peuvent être consultés au siège social de la société.

CHAPITRE 2

• RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'OFFRE •

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

2.1.1. Nature des actions (article 10 des statuts)

Les titres sont, au choix de l'actionnaire, au porteur, nominatifs ou dématérialisés.

Les actions non libérées sont nominatives. L'actionnaire peut toutefois, dès la libération intégrale des actions, demander au conseil d'administration la conversion de ses actions en actions au porteur. La preuve de la propriété des actions nominatives est établie exclusivement par l'inscription dans le registre des actions. Un registre est également établi pour d'éventuels droits de souscription, parts bénéficiaires et obligations.

Sur demande écrite de l'actionnaire, le conseil d'administration convertira les actions nominatives en actions au porteur, ou les actions au porteur en actions nominatives. Cette conversion se fera aux frais de l'actionnaire qui en fait la demande. La conversion des actions au porteur en actions nominatives s'effectuera par une inscription dans le registre des actions, datée et signée par l'actionnaire ou son mandataire, et deux administrateurs de la société.

Les actions au porteur sont signées par deux administrateurs au moins; ces signatures peuvent être remplacées par des griffes.

Les actions au porteur inscrites en compte-titres seront converties de plein droit en actions dématérialisées le 1^{er} janvier 2008.

2.1.2. Cessibilité des actions

Les actions sont librement cessibles.

2.1.3. Valeur nominale des actions

Les actions sont sans désignation de valeur nominale.

2.1.4. Droits attachés aux actions

2.1.4.1. Exercice des droits afférents aux actions (articles 11 et 12 des statuts)

Les titres sont indivisibles à l'égard de la société.

S'il y a plusieurs propriétaires d'un titre, ou si les droits afférents à une action sont divisés entre plusieurs personnes, le conseil d'administration peut suspendre l'exercice des droits y afférents jusqu'à ce qu'une personne soit désignée par ceux-ci comme étant actionnaire à son égard.

La société ne reconnaît qu'un seul propriétaire par action nominative en ce qui concerne l'exercice des droits y afférents, à savoir le propriétaire dont le nom est inscrit dans le registre des actions. Les actions nominatives grevées d'un usufruit seront inscrites dans le registre des actions au nom du nu-propriétaire et de l'usufruitier.

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

Les droits et obligations attachés à un titre le suivent, en quelque main qu'il passe.

Les créanciers ou héritiers d'un actionnaire ne peuvent, sous aucun prétexte, provoquer l'apposition de scellés sur les biens et valeurs de la société, en demander le partage ou la licitation, ni ne s'immiscer en aucune manière dans son administration.

Ils doivent, pour l'exercice de leurs droits, s'en rapporter aux comptes annuels et aux délibérations de l'assemblée générale.

Le droit de vote d'actions mises en gage est exercé par le propriétaire constituant du gage, sauf lorsque le contrat de gage en dispose autrement.

2..1.4.2. Admission aux assemblées (articles 29 et 31 des statuts)

Pour être admis à l'assemblée générale, et pour autant que le conseil d'administration l'exige dans les convocations, tout propriétaire de titres nominatifs doit communiquer au conseil d'administration son intention de participer à l'assemblée générale, dans le délai indiqué dans la convocation.

Pour être admis à l'assemblée générale, et pour autant que le conseil d'administration l'exige dans les convocations, tout propriétaire de titres au porteur doit effectuer le dépôt de ses titres à l'endroit et dans le délai indiqués dans la convocation.

Tout actionnaire peut donner procuration, par lettre, télécopie, courrier électronique ou par tout autre moyen écrit, pour le représenter à une assemblée générale. Le mandataire ne doit pas être actionnaire. Un mandataire peut représenter plus d'un actionnaire.

Les personnes morales sont représentées par leur organe légal ou statutaire, ou par un préposé fondé de pouvoirs.

Les copropriétaires, les usufruitiers et nus-propriétaires, les créanciers et débiteurs-gagistes doivent se faire représenter respectivement par une seule et même personne.

La procuration contient à peine de nullité l'ordre du jour, avec une indication des sujets à traiter ainsi que les propositions de décisions, la demande d'instruction pour l'exercice du droit de vote sur chacun des sujets à l'ordre du jour et l'indication du sens dans lequel le mandataire exercera son droit de vote en l'absence d'instructions de l'actionnaire.

Le conseil d'administration peut arrêter la formule des procurations dans les convocations et exiger que celles-ci soient déposées au lieu indiqué par lui.

2.1.4.3. Droit de vote (articles 34 et 35 des statuts)

Lorsque les actions sont de valeur égale, chacune donne droit à une voix.

Lorsqu'elles sont de valeurs inégales ou que leur valeur n'est pas mentionnée, chacune d'elles confère de plein droit un nombre de voix proportionnel à la partie du capital qu'elle représente, en comptant pour une voix l'action représentant la quotité la plus faible. Il n'est pas tenu compte des fractions de voix sauf les cas prévus par les dispositions légales applicables aux sociétés commerciales.

Les détenteurs d'obligations et de droits de souscription peuvent assister à l'assemblée générale mais avec voix consultative seulement.

Sans préjudice des dispositions légales applicables aux sociétés commerciales, tout actionnaire peut voter par correspondance. Ce vote sera toutefois nul si cette correspondance n'est pas reçue par le conseil d'administration trois jours au moins avant l'assemblée générale. Il sera également nul si cette correspondance ne mentionne pas:

- le nom et le domicile de l'actionnaire,
- le nom de la société et son siège social,
- la date de l'assemblée générale,
- le vote ou l'abstention pour chaque point de l'ordre du jour tel qu'il figure dans la convocation,
- le lieu et la date de la signature,
- la signature de l'actionnaire ou de son mandataire.

Cette correspondance pourra être transmise par tous modes de communication et notamment par poste, télégramme, télex et télécopie, en conséquence, seul le support écrit est requis.

Aucune assemblée ne peut délibérer sur des objets qui ne figurent pas à l'ordre du jour, sauf si tous les actionnaires étant présents ou représentés en décident autrement.

L'assemblée générale peut valablement délibérer et voter sans égard à la part du capital social présente ou représentée, excepté dans les cas où le Code des sociétés impose un quorum de présence.

Pour autant que la divulgation d'informations ne soit pas de nature à causer un préjudice grave à la société, aux actionnaires ou au personnel de la société, les administrateurs répondent aux questions qui leur sont posées par les actionnaires au sujet de leur rapport de gestion ou des points portés à l'ordre du jour. Le(s) commissaire(s) répond(ent) aux questions qui lui (leur) sont posées par les actionnaires au sujet de son (leur) rapport.

Sauf dans les cas prévus par la loi, les décisions sont prises, quel que soit le nombre de titres représenté à l'assemblée, à la majorité des voix. En cas de nomination, si aucun candidat ne réunit la majorité des voix, il est procédé à un scrutin de ballottage entre les candidats qui ont obtenu le plus de voix. En cas de parité de voix au scrutin de ballottage, le candidat le plus âgé est élu.

Les votes se font à main levée ou par appel nominal à moins que l'assemblée générale n'en décide autrement à la majorité simple des voix émises.

2.1.4.4. Droit à la distribution de dividendes (articles 40, 41 et 42 des statuts)

L'excédent favorable du bilan, déduction faite de frais généraux, charges sociales et amortissements, résultant du bilan approuvé, forme le bénéfice annuel net.

Sur ce bénéfice il est prélevé au moins cinq pour cent pour la réserve légale. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le fonds de réserve atteint un/dixième du capital social; il doit être repris si la réserve légale vient à être entamée.

Le solde restant recevra l'affectation que lui donnera l'assemblée générale statuant à la majorité des voix sur proposition du conseil d'administration. Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice du dernier exercice clôturé, augmenté du report bénéficiaire, ainsi que des prélèvements effectués sur des réserves distribuables et diminué des pertes reportées et des réserves légales et indisponibles créées par application de la loi ou des statuts. Aucune distribution ne peut être faite si l'actif net est ou devenait inférieur au montant du capital libéré, augmenté de toutes les réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer.

Par actif net il faut entendre le total de l'actif tel qu'il résulte du bilan déduction faite des provisions et dettes. L'actif net ne peut comprendre:

- le montant non encore amorti des frais d'établissement;
- le montant non amorti des frais de recherches et de développement, sauf cas exceptionnel.

Toute distribution faite en contravention de ces dispositions doit être restituée par les bénéficiaires si la société prouve que ceux-ci ne pouvaient l'ignorer compte tenu des circonstances.

Le conseil d'administration pourra, délibérant à l'unanimité, sous sa responsabilité, décider le paiement d'acomptes sur dividendes par prélèvement sur le bénéfice de l'exercice en cours et fixer la date de leur paiement. Ce bénéfice se calcule sur les résultats réalisés au cours de l'exercice, le cas échéant réduits de la perte reportée, et de la proportion des réserves légales ou statutaires à constituer en fin d'exercice, ou majorés du bénéfice reporté, à l'exclusion des réserves existantes.

Le conseil d'administration fixe le montant de ces acomptes au vu d'un état résumant la situation active et passive de la société dressé dans les deux mois précédant sa décision. Cet état est vérifié par le commissaire-réviseur, si sa présence est requise par la loi, qui dressera un rapport de vérification à annexer à son rapport annuel.

La décision du conseil d'administration ne peut être prise plus de deux mois après la date de la situation active et passive et moins de six mois après la clôture de l'exercice précédent, ni avant l'approbation des comptes annuels se rapportant à cet exercice.

Un nouvel acompte sur dividende ne peut être décidé que trois mois après la décision de distribution de l'acompte précédent. Les actionnaires qui ont reçu un acompte sur dividende décrété en violation des dispositions légales doivent le restituer si la société prouve qu'ils connaissaient l'irrégularité de la distribution ou ne pouvaient l'ignorer compte tenu des circonstances.

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

Au cas où des dividendes distribués à des actions nominatives ne seraient pas réclamés, le paiement de ces dividendes est prescrit en faveur de la société à l'expiration d'un délai de cinq ans à dater de la mise en paiement.

2.1.4.5. Droit à la distribution en cas de liquidation (article 45 des statuts)

La société peut être dissoute à tout moment par décision de l'assemblée générale statuant conformément aux dispositions légales requises pour la modification des statuts.

En cas de dissolution de la société, pour quelque cause et à quelque moment que ce soit, la liquidation s'opère par les soins de liquidateurs, nommés par l'assemblée générale et, à défaut de pareille nomination, la liquidation s'opère par les soins du conseil d'administration en fonction. Les liquidateurs ou le conseil d'administration disposent, à cette fin, des pouvoirs les plus étendus conférés par les dispositions légales applicables aux sociétés commerciales, sauf restrictions imposées par l'assemblée générale.

Les liquidateurs sont tenus de convoquer une assemblée générale chaque fois que des actionnaires représentant le cinquième du capital souscrit le demandent.

L'assemblée générale détermine les émoluments éventuels des liquidateurs.

Après apurement de toutes les dettes, charges et frais de la liquidation ou consignation des sommes nécessaires à cet effet, l'actif net sert d'abord à rembourser, en espèces ou en valeurs, le montant libéré non amorti des actions. Le solde est réparti également entre toutes les actions.

Si le produit net ne permet pas de rembourser toutes les actions, les liquidateurs remboursent par priorité les actions libérées dans une proportion supérieure jusqu'à ce qu'elles soient sur un pied d'égalité avec les actions libérées dans une moindre proportion ou procèdent à des appels de fonds complémentaires à charge des propriétaires de ces dernières.

En cas d'amortissement du capital, les propriétaires des titres remboursés au pair n'ont plus droit à un remboursement quelconque.

2.1.4.6. Augmentation et réduction de capital - droit de préférence (article 6 et 8 des statuts)

Le capital social peut être augmenté ou réduit par décision de l'assemblée générale délibérant conformément aux dispositions légales applicables aux sociétés commerciales.

Cette augmentation ne peut être souscrite par la société elle-même ni directement ni par une société filiale ni par une personne agissant en son nom propre mais pour le compte de la société ou de la société filiale.

En cas d'augmentation avec création d'une prime d'émission, celle-ci doit être intégralement payée dès la souscription. Celle-ci doit par ailleurs être comptabilisée sur un compte de réserve indisponible qui ne peut être réduit ou supprimé que par une décision de l'assemblée générale délibérant selon les dispositions prévues pour la modification des statuts. La prime d'émission aura, au même titre que le capital, la nature d'un gage commun au profit des tiers.

L'émission d'actions sans mention de valeur nominale en dessous du pair comptable des actions anciennes de la même catégorie ne peut être décidée qu'aux conditions prescrites par les dispositions légales applicables aux sociétés commerciales.

Le conseil d'administration fixe le taux et les conditions d'émission des actions nouvelles, à moins que l'assemblée générale n'en décide elle-même.

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

Lors de toute augmentation de capital, les nouvelles actions à souscrire en espèces doivent être offertes par préférence aux actionnaires proportionnellement à la partie du capital que représentent leurs actions, durant une période de minimum quinze jours à dater de l'ouverture de la souscription, sous réserve des droits conférés à l'assemblée générale en vertu des dispositions légales applicables aux sociétés commerciales. La souscription et son délai d'exercice sont fixés soit par l'assemblée générale, soit par le conseil d'administration, dans le cadre du capital autorisé, et annoncés conformément aux dispositions légales applicables aux sociétés commerciales.

Toutefois, ce droit de souscription préférentielle pourra être limité ou supprimé par l'assemblée générale statuant dans l'intérêt social et comme en matière de modification aux statuts. L'assemblée générale, statuant également dans l'intérêt social, disposera du droit de déroger au délai minimum de quinze jours pour l'exercice du droit de souscription préférentielle. Cette proposition doit être spécialement annoncée dans les convocations. Le conseil d'administration et le commissaire-réviseur ou, à défaut, le réviseur d'entreprises ou un expert-comptable désigné par le conseil d'administration, doivent dresser les rapports prévus par l'article 596 du Code des Sociétés. Ces rapports sont annoncés à l'ordre du jour et communiqués aux actionnaires. Le droit de souscription préférentielle pourra également être limité ou supprimé par le conseil d'administration dans les limites du capital autorisé et aux conditions fixées par la loi et les statuts.

2.1.4.7. Approbation des comptes (articles 37, 38 et 39 des statuts)

Chaque année au trente et un décembre, les écritures de la société sont arrêtées et le conseil d'administration dresse un inventaire complet, ordonné de la même manière que le plan comptable.

Les comptes sont, après mise en concordance avec les données de l'inventaire, synthétisés en un état descriptif constituant les comptes annuels; ceux-ci comprennent le bilan, le compte de résultats et l'annexe et forment un tout.

Le conseil d'administration remet les pièces, avec le rapport de gestion, un mois au moins avant l'assemblée générale annuelle aux commissaires, si leur présence est requise par la loi; ceux-ci doivent vérifier si le rapport de gestion comprend bien les informations requises par la loi et concorde avec les comptes annuels et dresser dans la quinzaine un rapport écrit et circonstancié. Le rapport de gestion se compose du compte-rendu annuel destiné à informer les actionnaires et le cas échéant d'un exposé sur les opérations décidées par le conseil d'administration en cours d'exercice relatives à l'acquisition ou la prise en gage par la société de ses propres titres, l'augmentation de capital dans le cadre du capital autorisé éventuel, la limitation ou suppression du droit de préférence des actionnaires anciens, l'émission d'obligations convertibles ou avec droit de souscription.

Le rapport des commissaires, si leur présence est requise par la loi, appréciera les modes de contrôle, la tenue de la comptabilité des comptes annuels, si ces comptes donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société, si le rapport de gestion comprend les informations requises et s'il concorde avec les comptes annuels, si la répartition des bénéfices est conforme aux statuts et aux dispositions légales applicables aux sociétés commerciales et si aucune opération ou décision ne les violent. Quinze jours avant l'assemblée générale, les actionnaires peuvent prendre connaissance et copie au siège social:

- 1° des comptes annuels;
- 2° de la liste des fonds publics, des actions, obligations et autres titres de sociétés qui composent le portefeuille;
- 3° de la liste des actionnaires qui n'ont pas libéré leurs titres avec l'indication du nombre de leurs titres et celle de leur domicile;
- 4° du rapport de gestion et du rapport des commissaires, si leur présence est requise par la loi.

Les comptes annuels, de même que les rapports de gestion et des commissaires, si leur présence est requise par la loi, sont adressés aux actionnaires en nom, en même temps que la convocation. Tout actionnaire a le droit d'obtenir gratuitement sur la production de son titre, quinze jours avant l'assemblée, un exemplaire des pièces mentionnées à l'alinéa qui précède.

L'assemblée annuelle entend le rapport de gestion et le rapport des commissaires, si leur présence est requise par la loi, et discute les comptes annuels.

Les administrateurs répondent aux questions qui leur sont posées par les actionnaires au sujet de leur rapport ou des points portés à l'ordre du jour, à moins que l'intérêt de la société n'exige qu'ils gardent le silence.

Les commissaires, si leur présence est requise par la loi, répondent aux questions qui leur sont posées par les actionnaires au sujet de leur rapport. L'assemblée annuelle statue sur l'adoption des comptes annuels.

Après l'adoption du bilan, l'assemblée se prononce, par un vote spécial, sur la décharge à donner aux administrateurs. Cette décharge n'est valable que si le bilan ne contient ni omission, ni indication fautive dissimulant la situation réelle de la société et, quant aux actes faits en dehors des statuts, que s'ils ont été spécialement indiqués dans la convocation.

Dans les trente jours de leur approbation par l'assemblée, les comptes annuels ainsi que les documents prévus par les dispositions légales applicables aux sociétés commerciales, sont déposés par les soins du conseil d'administration à l'endroit prévu par la loi.

Si la société procède à une publicité complémentaire complète ou abrégée de ses comptes annuels ou du rapport de gestion, elle se conformera aux prescriptions prévues par les dispositions légales applicables aux sociétés commerciales.

2.1.4.8. 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. La société 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.

2.1.4.9. Remplacement des actions en cas de vol

Ce régime est défini 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 déclarations 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.

2.1.5. Régime fiscal des actions

Le chapitre suivant 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 acheteurs et les souscripteurs potentiels des actions 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.

2.1.5.1. 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 dividende n'ait pas renoncé irrévocablement à cette réduction, le précompte peut être réduit de 25 à 15% pour les dividendes distribués par des sociétés cotées à une bourse de valeurs mobilières (en ce compris le Marché Libre d'Euronext Brussels, notwithstanding le fait que ce dernier n'est pas un marché réglementé au sens de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers) et qui, pour la période entre la date de leur admission à une bourse de valeurs mobilières et la date de la première attribution ou distribution de dividendes après cette date, sont des sociétés résidentes dont les actions sont détenues à concurrence de plus de la moitié par une ou plusieurs personnes physiques qui représentent la majorité des droits de vote, et qui ne font pas partie d'un groupe auquel appartient un centre de coordination (ci-après 'réduction-PME'). Les conditions concernant la réduction-PME sont aujourd'hui remplies tant pour les nouvelles actions que pour les actions existantes. Ces deux catégories d'actions pourraient donc, en théorie, donner lieu à un précompte réduit à 15%.

Le précompte mobilier de 25% est également réduit, sous réserve de dispositions anti-abus, à 15% pour les dividendes de nouvelles actions non préférentielles qui ont été émises à partir du 1er janvier 1994 lors d'un appel public à l'épargne et pour autant que la société qui distribue le dividende n'ait pas renoncé irrévocablement à cette réduction (ci-après 'réduction d'émission publique'). Les actions nouvelles remplissent par conséquent également les conditions de la réduction d'émission publique.

PHARCO n'ayant pas, d'une quelconque manière que ce soit, renoncé irrévocablement à la réduction du précompte mobilier du dividende à 15%, les actions donneront lieu à un précompte réduit à 15%.

Il est toutefois possible qu'au moment de la première distribution de dividendes après l'admission des actions sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, les conditions de la réduction-PME ne soient plus remplies dans le chef de PHARCO. Dans ce cas, les dividendes distribués sur les actions existantes (à l'exception éventuelle des actions émises suite à l'exercice des warrants) seraient soumis à un précompte mobilier de 25%, tandis que les dividendes distribués sur les actions nouvelles seraient soumis à un précompte de 15%. PHARCO a toutefois décidé que, si au moment de la distribution des dividendes il ne peut être satisfait aux conditions légales d'application du tarif réduit de 15% pour l'ensemble de ses actions, le précompte mobilier du dividende serait retenu au tarif normal, soit actuellement 25%.

2.1.5.2. 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 souscription, c'est-à-dire l'achat au **marché primaire** d'une ou plusieurs des actions provenant de l'augmentation du capital de PHARCO, ne donne pas lieu au prélèvement d'une taxe sur les opérations de bourse (TOB);
- La livraison sous forme matérielle de tout titre au porteur acquis au marché primaire ne donne pas lieu au prélèvement de la taxe sur la livraison matérielle de titres au porteur (TLT);
- L'achat sur le **marché secondaire** d'une ou plusieurs des actions est soumis à une taxe de 0,17% sur les opérations de bourse (TOB), plafonnée à un maximum de 500 € par opération;
- La livraison sous forme matérielle de tout titre acquis sur le marché secondaire donne lieu au prélèvement de la taxe de 0,6% sur la livraison matérielle de titres au porteur.

2.1.5.3. Personnes physiques résidant en Belgique

a) 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. Dans ce cas, un précompte mobilier de 25 ou 15% selon le cas (voir point 2.1.5.1.) sera 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;

b) 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 5 périodes imposables.

2.1.5.4. Sociétés dont le siège social se trouve en Belgique

a) 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 M€. 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 (voir point 2.1.5.1.). 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% (ce pourcentage passera à 15% à partir du 1.01.07 et à 10% à partir du 1.01.09) 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.

b) 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 les conditions visées au premier alinéa de l'article 2.1.5.4 (a) doivent être remplies. Les moins-values sur actions ne sont, en principe, pas déductibles.

2.1.5.5. Contribuables soumis à l'impôt des personnes morales

a) Dividendes

Les dividendes sont, en principe, soumis au prélèvement d'un précompte mobilier belge de 25 ou 15% selon les cas (voir point 2.1.5.1.). Cette retenue constitue l'imposition définitive pour le contribuable.

b) 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 LES OBLIGATIONS

2.2.1. Caractéristiques des obligations

Il s'agit d'un maximum de 50 obligations ordinaires existantes, de même catégorie, entièrement souscrites et entièrement libérées, d'une valeur nominale de EUR 5.000. Ces obligations ont été émises par le conseil d'administration de PHARCO qui s'est tenu le 10-01-06, et ont été intégralement souscrites dans le cadre d'un placement privé organisé par la société. Aucune obligation n'est par conséquent offerte en vente dans le cadre de la présente opération. Le montant nominal de l'emprunt obligataire est de EUR 250.000, consistant en 50 obligations numérotées de 1 à 50, d'une valeur nominale de EUR 5.000 chacune.

PHARCO a sollicité d'Euronext Brussels l'admission à la négociation de ses obligations sur le Marché Libre, afin d'en accroître la liquidité.

2.2.2. Prix d'émission

Le prix de souscription a été fixé à 101% de la valeur nominale des obligations, soit EUR 5.050. Les obligations ont été intégralement souscrites.

2.2.3. Forme des obligations

Les obligations (en coupures de EUR 5.000) ont été créées sous la forme de titres au porteur représentatifs d'une obligation. Elles sont signées par au moins deux administrateurs, éventuellement par poinçon nominatif. Elles peuvent être converties en obligations nominatives.

2.2.4. Régime de circulation

Sous réserve de l'application des dispositions légales et réglementaires en matière de cessibilité des titres, les obligations seront librement négociables.

2.2.5 Durée de l'emprunt

Les obligations sont émises pour une durée de cinq ans prenant cours le 16/01/2006, et venant à échéance le 16/01/2011.

2.2.6 Intérêt et rendement

Les obligations portent intérêt au taux annuel brut de 8% payable le 16/01 de chaque année, soit le 16/01/2007, le 16/01/2008, le 16/01/2009, le 16/01/2010 et le 16/01/2011. En cas de paiement tardif, le même intérêt sera appliqué sur les intérêts dus, sans mise en demeure préalable.

2.2.7 Remboursement

Les obligations viennent à échéance le 16/01/2011 et seront remboursées à partir de ce même jour, à 100 % de leur valeur nominale, soit EUR 5.000 par obligation, avant tout précompte mobilier éventuellement applicable et frais éventuels de Weghsteen & Driège. Si le 16/01/2011 n'est pas un jour bancaire ouvrable, les obligations ne seront remboursées qu'à partir du jour bancaire ouvrable suivant, sans que leurs détenteurs ne puissent pour cette raison exiger le paiement d'un quelconque intérêt pour ce report.

Le remboursement se fera sur présentation du certificat au porteur à Weghsteen & Driège. Tout montant remboursable aux détenteurs d'obligations et non réclamé par ceux-ci sera tenu à leur disposition par Weghsteen & Driège, sans produire d'intérêt, et sans préjudice des dispositions légales relatives à la prescription de leurs droits.

2.2.8 Remboursement anticipé

Les obligations peuvent faire l'objet d'un remboursement anticipé sans mise en demeure préalable dans les cas suivants :

- en cas de réduction de capital, de grève ou de changement d'activités, de fusion ou d'absorption;
- en cas de changement de contrôle de la société ou en cas d'incapacité de diriger la société pour cause de mésentente entre actionnaires ou administrateurs;
- au cas où un évènement, de quelque nature, modifie les garanties octroyées aux détenteurs d'obligations;
- en cas d'une présentation incorrecte de la situation de la société ou de ses participations évaluées sur base de ses comptes annuels et son bilan consolidé de l'année comptable de la date de l'émission;
- au cas où l'actif de la société est vendu ou liquidé;
- au cas où des dividendes supérieurs à 60% du résultat annuel sont distribués et/ou causent une diminution des fonds propres sous le niveau de l'année comptable de la date de l'émission;

- au cas où le commissaire-réviseur, comptable ou expert constate l'absence de collaboration aux pouvoirs d'investigation et de contrôle de l'assemblée générale des obligataires;
- en cas de faillite, demande de concordat judiciaire ou mise en liquidation.

2.2.9 Droit attaché aux obligations

Les obligations portent un droit prioritaire non négociable permettant à leur détenteur de souscrire pour un montant équivalent aux actions PHARCO offertes au public dans le cadre de l'Offre Prioritaire.

La société ne dispose pas d'indications par rapport à l'intention des détenteurs d'obligations de souscrire aux actions

2.2.10 Statut des obligations

Les obligations sont de rang égal entre elles, sans aucune priorité pour raison de date de souscription ou toute autre raison quelconque. Elles ne bénéficient d'aucune sûreté ni engagement destiné à en assurer le remboursement ni à assurer le paiement des intérêts par la société PHARCO.

2.2.11 Régime fiscal

2.2.11.1 Précompte mobilier

Dans l'état actuel de la législation, les intérêts sur obligations sont soumis à un précompte mobilier de 15 %. En outre, la différence entre le prix de souscription et le prix de remboursement (anticipé ou non) est soumise à précompte mobilier au même taux, comme paiement d'intérêts.

2.2.11.2 Personnes physiques

Pour les résidents belges, le précompte mobilier est libératoire.

2.2.11.3 Sociétés résidentes belges

Le montant couru des intérêts comptabilisés en fin d'exercice constitue un revenu imposable à l'impôt des sociétés. La société a droit à l'imputation du précompte mobilier en proportion de la période de détention de l'obligation en pleine propriété durant l'exercice concerné, donc en proportion des intérêts proratisés.

2.2.11.4 Personnes morales soumises à l'impôt des personnes morales

Le précompte mobilier est libératoire.

2.2.12 Droits sociaux des détenteurs d'obligations

Le détenteur des obligations jouit des droits qu'accorde à tous les obligataires le Code des sociétés.

L'obligataire peut prendre part à toute assemblée générale des obligataires de la Société, conformément aux dispositions du Code des sociétés.

Les articles 568 et suivants du Code des sociétés contiennent des dispositions relatives à la convocation et à la participation des obligataires aux assemblées générales et à leur participation aux délibérations, de même qu'aux droits dont dispose l'assemblée générale des obligataires, qui portent principalement sur la modification de diverses conditions (périodes d'intérêt, conditions de paiement, conditions de remboursement, etc.) propres aux obligations. Les obligataires ont également le droit de s'exprimer sur l'octroi ou la suppression éventuels de sécurités particulières à leur profit.

Par ailleurs, l'article 271 du Code des sociétés autorise les obligataires à assister aux assemblées générales des actionnaires, mais avec voix consultative seulement.

L'assemblée générale des obligataires reçoit, quoique à titre collectif, les mêmes pouvoirs d'investigation et de contrôle que ceux octroyés aux actionnaires minoritaires, prévus aux articles 165 et 169 du code des sociétés.

2.2.13 Remplacement des certificats

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 déclarations 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.

2.2.14 Service financier

Le service financier des obligations sera assuré par WEGHSTEEN & DRIEGE.

2.2.15 Frais et taxes

Pour toute transaction, en ce compris la livraison physique des titres, réalisée par le biais d'un intermédiaire financier, les frais seront à charge des détenteurs d'obligations, en ce compris les taxes, et notamment la T.O.B. (1,40‰) et la taxe sur la livraison des titres au porteur. Les investisseurs sont invités à demander les informations relatives aux frais et charges à leur intermédiaire financier.

2.2.16 Loi applicable et tribunaux compétents

Le présent emprunt est régi par le droit belge. Tout différend entre les détenteurs d'obligations et la société auquel l'emprunt pourra donner lieu sera de la compétence exclusive des Tribunaux de Nivelles.

2.2.17 Acceptation des termes et conditions

Par le fait de souscrire ou d'acquérir les obligations, les détenteurs sont censés connaître et accepter l'ensemble des termes et conditions repris dans le présent prospectus.

2.3. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'OFFRE

2.3.1. Structure de l'offre

L'offre est structurée sous la forme d'une offre en souscription publique d'un maximum de 226.700 actions. Ces actions ont été émises lors de l'assemblée générale extraordinaire de PHARCO qui s'est tenue le 5 mai 2006, cette dernière ayant approuvé le principe d'une augmentation de capital de PHARCO par l'émission d'un maximum de 226.700 actions ordinaires, de même catégorie, entièrement libérées, sans désignation de valeur nominale. Cette augmentation de capital a été approuvée sous la condition suspensive de la souscription effective des actions nouvelles. PHARCO pourrait par conséquent renoncer à cette augmentation de capital si ces 226.700 actions n'étaient pas effectivement souscrites dans le cadre de l'offre. (voir 2.3.15.)

Cette augmentation de capital a par ailleurs été faite moyennant la suppression du droit de souscription préférentiel des actionnaires existants de PHARCO. Cette suspension a été justifiée par le conseil d'administration, dans un rapport établi conformément aux articles 596 et 598 du Code des sociétés, par l'intérêt pour PHARCO de diversifier son actionnariat par le biais d'une offre en souscription publique.

PHARCO se réserve également la possibilité de n'augmenter le capital qu'à concurrence des souscriptions effectivement recueillies.

2.3.2. Buts de l'offre

L'offre et l'admission à la négociation des actions de PHARCO sur le Marché Libre ont pour objectif principal de financer le plan d'affaires de PHARCO tel que décrit aux points 5.2. et 7.2..

Accessoirement, l'offre et l'admission à la négociation des actions de PHARCO ont pour autres objectifs :

- de permettre de faire appel au marché public des capitaux pour satisfaire ses besoins futurs de financement. La société souhaite développer son activité par le renforcement de son équipe commerciale, la conception et la commercialisation de nouveaux produits. Le poste investissement seul, s'élève déjà pour 2006 à 275.000 €;
- d'assurer une structure adéquate de sources de financement. En effet, la société avait recours à l'endettement bancaire à court terme (crédit pour avances à terme de ING pour 250.000 €) pour financer des actifs fixes (en ce compris la Recherche et Développement de produits). L'augmentation de capital permettra d'équilibrer le bilan pour ce qui concerne les sources de financement par rapport aux actifs fixes ;
- d'assurer une meilleure visibilité à la société PHARCO et accentuer sa renommée sur ses marchés;
- de permettre à PHARCO de valoriser ses titres de façon objective;
- de renforcer la participation du personnel de PHARCO aux résultats de l'entreprise, tout en lui garantissant la liquidité de son investissement;
- de faciliter l'accès de PHARCO à un marché de l'emploi plus large, ce qui lui permettra le recrutement de personnel hautement qualifié.

2.3.3. Nombre d'actions offertes dans le cadre de l'offre

L'offre porte sur maximum 226.700 actions nouvelles émises lors de l'augmentation de capital de 913.601€, prime d'émission comprise, qui a été décidée par l'assemblée générale des actionnaires de PHARCO le 5 mai 2006. Au total, ces 226.700 actions maximum offertes dans le cadre de l'offre représentent 25% du capital de PHARCO après augmentation de capital, en supposant qu'il soit souscrit à la totalité des actions et avant exercice des warrants émis en faveur du personnel ou des collaborateurs de PHARCO (voir point 3.2.2.). Toutes les actions ont les mêmes droits et sont offertes aux mêmes conditions d'acquisition.

2.3.4. Option d'achat et augmentation de capital complémentaire ("green shoe")

La société PHARCO n'a pas prévu d'augmenter le nombre d'actions offertes dans le cadre de l'offre, que ce soit par augmentation de capital complémentaire et/ou par vente d'actions existantes.

2.3.5. Produit net de l'offre

Sur la base d'un prix d'offre de 4,03 € par action, le produit net global de l'offre s'élèvera au maximum à 913.601 €, en considérant la souscription intégrale des 226.700 actions offertes. Ce montant sera affecté à l'augmentation du capital de PHARCO. Ces fonds seront à la disposition de la société, sous déduction des frais de l'offre, soit un montant net d'environ 750.000 €, et serviront au renforcement de sa structure financière et à la réalisation de sa stratégie telle que décrite au Chapitre 5.

Ces fonds seront mis à la disposition de la société par le notaire instrumentant dès la constatation de l'augmentation de capital, conformément au Code des sociétés.

Les frais de l'offre s'élèvent à environ 163.601 € et sont destinés à couvrir les frais légaux et administratifs, la rémunération des intermédiaires financiers et les frais de communication financière. Ils seront payés par PHARCO, comptabilisés en frais d'établissement et amortis sur cinq exercices selon la méthode linéaire, soit 20 % par exercice jusqu'à l'exercice clos le 31 décembre 2010. Les intermédiaires financiers ne percevront aucune rémunération sous forme de titres de PHARCO.

2.3.6. Prix

L'offre est une offre à prix ferme. Le prix auquel les actions sont offertes a été fixé par PHARCO, en concertation avec la société de bourse WEGHSTEEN & DRIEGE, et s'élève à 4,03€ par action. Ce prix valorise PHARCO à 3.654.694 € après augmentation de capital. Une justification de cette valorisation figure au point 2.4..

Conformément à l'annexe à la Note d'Organisation publiée par Euronext Brussels en octobre 2004, un avis d'Euronext Brussels annonçant l'introduction de PHARCO sur le Marché Libre selon la procédure d'offre à prix ferme rappellera le nombre d'actions mis à la disposition du marché, et le prix auquel ces actions sont proposées. Cet avis sera publié en principe cinq jours de bourse au moins avant la date prévue pour la première cotation, soit le 12 juin 2006.

2.3.7. Période d'offre et clôture anticipée

L'offre court du 15 mai 2006 au 2 juin 2006 inclus, sauf décision de clôture anticipée de la tranche prioritaire qui pourra intervenir le jour même de son ouverture. L'offre sera clôturée anticipativement par WEGHSTEEN & DRIEGE en accord avec Pharco, dès que le nombre total d'actions pour lesquelles des ordres auront été valablement introduits atteindra le nombre d'actions offertes. Cette clôture anticipée sera annoncée par la publication d'un avis dans la presse et sur le site Internet de Pharco. L'offre non prioritaire restera toutefois ouverte durant trois jours ouvrables au moins.

2.3.8. Etablissement guichet

Les investisseurs souhaitant acquérir des actions dans le cadre de l'offre sont tenus d'introduire, durant la période précitée, un ordre au moyen du bulletin inséré dans le présent prospectus auprès de l'établissement guichet cité ci-dessous, où des prospectus avec bulletins peuvent être obtenus:

WEGHSTEEN & DRIEGE – Oude Burg 6 – 8000 Brugge – Tél : 050 33 33 61 – www.wegd.com

Les ordres émanant des investisseurs peuvent également être introduits à l'intervention de tous autres établissements ou intermédiaires financiers membres d'Euronext Brussels (les "Membres").

Toute personne physique ou morale est habilitée à transmettre à WEGHSTEEN & DRIEGE et aux Membres des ordres d'achat. Un seul bulletin par investisseur sera accepté. Un ordre ne pourra être dissocié entre plusieurs intermédiaires financiers et devra être confié à un seul intermédiaire.

Ces ordres d'achat doivent être libellés au prix d'offre et dans les conditions fixées dans le présent prospectus. Ces ordres peuvent en outre faire l'objet d'une réduction totale ou partielle. Si WEGHSTEEN & DRIEGE constate ou est en possession d'éléments permettant de supposer que des ordres différents ont été introduits pour le même investisseur, il se réserve le droit de considérer ces ordres comme nuls. Par ailleurs, les ordres dont l'importance quantitative pourrait compromettre la liquidité du marché secondaire pourraient ne pas être pris en compte, en tout ou en partie.

Un même donneur d'ordres ne peut transmettre un ou plusieurs ordres qu'à un seul intermédiaire financier. Ces ordres d'achat doivent être libellés au prix d'offre et dans les conditions fixées dans le présent prospectus

2.3.9. Répartition et réduction éventuelle

Il est prévu d'allouer l'offre en deux tranches:

- 80% des titres offerts dans le cadre de l'offre, soit 181.360 actions, seront alloués à WEGHSTEEN & DRIEGE afin de servir prioritairement les investisseurs qui souhaiteraient acquérir des actions dans le cadre de l'offre par son intermédiaire ("l'Offre Prioritaire");
- 20% des titres offerts dans le cadre de l'offre, soit 45.340 actions, seront alloués aux autres établissements ou intermédiaires financiers auprès desquels les investisseurs pourraient introduire des ordres, ou à WEGHSTEEN & DRIEGE pour les ordres qui n'auraient pas été servis dans le cadre de l'Offre Prioritaire à la clôture de celle-ci ("l'Offre Non Prioritaire").

Il est également prévu que WEGHSTEEN & DRIEGE, en accord avec PHARCO, puisse, en cours d'opération, réallouer à l'une de ces deux offres les actions qui n'auraient pas été attribuées dans le cadre de l'autre offre. Il est également prévu que, si l'application d'un éventuel taux de réduction n'aboutissait pas à un nombre entier d'actions, ce nombre serait arrondi au nombre entier inférieur.

L'attention des souscripteurs est attirée sur le fait que les ordres introduits dans le cadre de l'Offre Non Prioritaire pourront être servis dans leur totalité et qu'ils doivent par conséquent s'assurer de disposer de moyens financiers suffisants.

2.3.9.1. L'Offre Prioritaire

Les ordres qui seront introduits durant la période de l'offre directement auprès de WEGHSTEEN & DRIEGE seront honorés prioritairement à concurrence d'un nombre maximum de 181.360 actions. Dès que le nombre total d'actions pour lesquelles des ordres auront été valablement introduits atteindra ce seuil, l'Offre Prioritaire sera clôturée anticipativement et sans préavis par WEGHSTEEN & DRIEGE. ».

Pour participer à l'Offre Prioritaire, les investisseurs ne détenant pas de compte auprès de Weghsteen & Driège devront demander à leur intermédiaire financier de passer leur ordre via Weghsteen & Driège. Il appartiendra à ce dernier de transférer leur ordre avant la clôture de l'Offre Prioritaire auprès de Weghsteen & Driège. .

2.3.9.2. L'Offre Non Prioritaire

Les ordres qui seraient introduits durant la période de l'offre auprès des Membres, ou qui seraient introduits auprès de WEGHSTEEN & DRIEGE après la clôture de l'Offre Prioritaire, seront transmis par les Membres et par WEGHSTEEN & DRIEGE à Euronext Brussels le jour de la centralisation, soit le 6 juin 2006, à l'heure fixée par Euronext Brussels et communiquée par cette dernière dans l'avis publié à cet effet le ou aux environs du 15 mai 2006. Cette date pourra être modifiée par Euronext Brussels, moyennant un préavis minimum de un jour. La validité de ces ordres d'achat est limitée à la seule journée de l'introduction.

En tout état de cause, l'offre non prioritaire restera ouverte durant trois jours ouvrables au moins.

Ces ordres seront centralisés par Euronext Brussels, qui déterminera au vu de ceux-ci le nombre total d'actions demandées:

- si le nombre de titres demandés est inférieur au nombre de titres offerts, les ordres seront satisfaits à 100 %. Si toutefois l'état du marché ne permettait pas de servir les donneurs d'ordres dans des conditions acceptables, Euronext Brussels, en accord avec WEGHSTEEN & DRIEGE et PHARCO, pourrait reporter l'introduction à une date ultérieure. La société n'a pas prévu de limite minimale en deçà de laquelle l'introduction serait reportée à une date ultérieure;
- si le nombre de titres demandés est supérieur au nombre de titres offerts, après consultation de WEGHSTEEN & DRIEGE et PHARCO, Euronext Brussels décidera du taux de service des ordres, étant entendu que ce taux ne pourra être inférieur à 1 %. Cette réduction s'opèrera selon des règles objectives visant à favoriser une évolution harmonieuse du marché par une diffusion adéquate des actions offertes.

Le jour de l'introduction, Euronext Brussels informera chaque Membre du nombre de titres qui lui aura été alloué et génèrera les transactions correspondantes vers les systèmes de règlement-livraison. Euronext Brussels publie par ailleurs un avis de résultat. Cet avis précisera le taux de réduction éventuel appliqué aux ordres d'achat. Les résultats de l'offre et, le cas échéant, la répartition des actions seront publiés dans la presse financière dans les trois jours suivant la clôture de l'offre.

2.3.10. Paiement des actions

Les actions allouées dans le cadre de l'offre seront payées sous valeur au plus tôt le troisième jour ouvrable bancaire suivant la publication de l'avis sur le résultat de l'Offre Non Prioritaire par Euronext Brussels, et au plus tard le 6 juin 2006. L'annonce de la date de paiement fera l'objet d'une publication dans la presse financière.

Les montants éventuellement payés pour des actions demandées mais non attribuées seront remboursés dans les jours suivant la date de paiement, sans que les personnes ayant effectué ces versements ne puissent exiger des intérêts sur les montants qu'ils auraient ainsi versés.

2.3.11. Forme et livraison des actions

Les actions acquises dans le cadre de l'offre sont au porteur, conformément aux statuts de PHARCO.

Les actions seront initialement des actions au porteur, représentées par un ou plusieurs certificats globaux déposés auprès d'Euroclear Belgium. Les investisseurs sont invités à indiquer sur leur bulletin de souscription s'ils souhaitent recevoir leurs actions sous la forme d'une inscription en compte ou par livraison physique de titres au porteur.

Si la forme d'une inscription en compte est choisie, les actions seront livrées par inscription en compte contre paiement le 9 juin 2006, ou aux alentours de cette date, sur les comptes titres des investisseurs par le biais d'Euroclear Belgium.

S'il est opté pour la livraison physique des actions, celles-ci resteront représentées par des certificats au porteur globaux, et seules des livraisons par inscription en compte et des règlements par inscription en compte seront possibles jusqu'à ce que la livraison physique se produise (laquelle est attendue dans les trois mois à compter du jour de l'admission des actions ordinaires sur le Marché Libre).

Les actionnaires qui demandent la livraison physique des actions devront supporter les taxes et les frais éventuels qui en découlent, lesquels consistent, entre autres, en des frais d'impression, une taxe de 0,6%, sur la livraison physique des titres au porteur acquis à titre onéreux sur le Marché Libre et des frais de livraison matérielle des titres par l'établissement financier. Ces derniers s'élèvent à environ 25 € (augmentés d'une taxe sur la valeur ajoutée éventuellement applicable) par livraison demandée aux guichets de WEGHSTEEN & DRIEGE. Les investisseurs sont invités à se renseigner sur les frais qui pourraient être demandés par d'autres établissements financiers.

Comme le prévoit la loi du 14 décembre 2005 relative à la suppression des titres au porteur, les actions inscrites en compte-titres au 1er janvier 2008 seront converties de plein droit en titres dématérialisés. Les détenteurs d'actions au porteur matérielles sont quant à eux tenus d'en demander la conversion en titres dématérialisés avant le 31/12/2012 au plus tard. Cette demande doit être introduite auprès d'un titulaire de comptes agréé ou de l'organisme de liquidation. Cette demande ne sera toutefois recevable que si les titres dont la conversion est demandée sont remis au titulaire de compte agréé ou à l'organisme de liquidation. La conversion a lieu par inscription des titres en compte-titres. A l'échéance finale du délai précité, les actions au porteur dont la conversion n'a pas été demandée, seront converties de plein droit par la société en titres dématérialisés et inscrites au crédit d'un compte-titres.

Dans l'intervalle, les investisseurs, qui souhaitent obtenir la conversion de leurs titres au porteur en titres dématérialisés sont invités à se renseigner auprès de l'organisme de liquidation sur les modalités afférentes à une telle conversion.

2.3.12. Service financier

WEGHSTEEN & DRIEGE assurera 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. WEGHSTEEN & DRIEGE ne demandera aux titulaires des actions aucun frais pour la fourniture de ces services, mais les investisseurs 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 les investisseurs s'informent eux-mêmes des montants que d'autres intermédiaires financiers pourraient leur réclamer à ce titre.

2.3.13 Jouissance des actions

Les actions offertes participeront aux résultats à partir du 1^{er} janvier 2006.

2.3.14. Frais

Les frais liés à l'offre et à l'admission aux négociations sur le Marché Libre sont estimés à environ 163.601 € et sont destinés à couvrir les frais légaux et administratifs, la rémunération des intermédiaires financiers, les frais de communication financière et les frais de placement (ces derniers étant estimés à 1,5% du prix de souscription). Ces frais seront intégralement pris en charge par PHARCO et seront amortis sur 5 ans à partir de l'exercice 2006.

Les investisseurs souhaitant acquérir des actions dans le cadre de l'offre ne supporteront aucun frais si leurs ordres sont introduits par l'intermédiaire de la société de bourse WEGHSTEEN & DRIEGE, étant entendu que les frais de placement sont pris en charge par PHARCO.

Les frais éventuellement réclamés par des intermédiaires financiers autres que WEGHSTEEN & DRIEGE et auprès desquels des ordres de souscription des actions seraient introduits sont à charge des investisseurs.

2.3.15. Engagement de "best effort"

La bonne fin de l'offre n'est pas garantie, d'une manière ou d'une autre, par WEGHSTEEN & DRIEGE, qui ne s'est engagée qu'à faire de son mieux (« best effort ») pour que la totalité des titres soit placée auprès du public, ne contractant qu'une obligation de moyens. PHARCO se réserve par conséquent la possibilité d'annuler l'offre. En ce cas, un avis sera publié dans la presse fixant les modalités d'annulation.

PHARCO se réserve par ailleurs le droit de renoncer à émettre l'ensemble des actions offertes dans le cadre de l'offre si toutes les actions qui en font l'objet n'ont pas été placées à la date de clôture de l'offre, ou de n'augmenter le capital qu'à concurrence des souscriptions effectivement recueillies.

2.3.16. Clause de Lock Up

MM. Motte, Wyvekens, Leclerc, de Kerckhove d'Ousselghem détiendront directement ou indirectement 72,24% de PHARCO après l'augmentation de capital et l'admission des actions de cette dernière sur le Marché Libre. Il se sont engagés à conserver au minimum 51% des actions PHARCO en leur possession, que ce soit directement ou indirectement, pendant un délai minimum de 2 ans à dater de la date d'admission à la négociation des actions sur le Marché Libre, hormis en cas de dépôt d'un avis d'OPA auprès de la CBFA conformément à l'arrêté royal du 8 novembre 1989.

2.3.17. 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.

2.3.18. Calendrier indicatif de l'offre

Approbation du prospectus par la CBFA	le 9 mai 2006
Ouverture de l'offre	le 15 mai 2006
Publication de l'avis d'Euronext Brussels	le 15 mai 2006
Clôture de l'Offre Prioritaire	le 2 juin 2006
Clôture de l'Offre Non Prioritaire	le 2 juin 2006
Date de centralisation par Euronext	le 6 juin 2006
Allocation des actions	le 6 juin 2006
Date de paiement	le 9 juin 2006
Date de règlement livraison	le 9 juin 2006
Date de 1 ^{ère} négociation	le 12 juin 2006

2.3.19. Contrat d'animation de marché

Un contrat d'animation de marché sera conclu entre PHARCO, et la société de bourse WEGHSTEEN & DRIEGE.

Dans le cadre de ce contrat, Weghsteen & Driège peut être amenée à introduire des ordres dans le marché, dans le respect des règles de fonctionnement dudit marché, afin de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des actions et des obligations Pharco. Dans ce cadre, les interventions de Weghsteen & Driège sont essentiellement réalisées en contre-tendance, à savoir qu'elle est réalisée en sens contraire de la tendance du marché ou du cours du titre. Cependant, exceptionnellement, Weghsteen & Driège peut intervenir sans respecter le principe de contre-tendance.

2.4. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE

L'évaluation d'une entreprise repose par définition sur une série d'hypothèses, de prévisions, de postulats dont l'estimation s'avère délicate, en particulier pour les sociétés de petite taille, en forte croissance, actives dans des secteurs de niche. L'attention du public est par conséquent attirée sur le fait que les éléments d'appréciation du prix de l'offre contenus dans le présent chapitre ne constituent qu'une estimation, par PHARCO, de la valeur théorique de ses titres, sur base de méthodes d'évaluation généralement admises, en considérant un certain nombre d'hypothèses, de prévisions, de postulats. Le prix d'émission des actions PHARCO résulte quant à lui d'une appréciation purement subjective de PHARCO, en concertation avec Weghsteen & Driège et Small Caps Finance, et résulte simplement d'une décote appliquée à la valeur théorique des actions PHARCO.

2.4.1. Méthodes de valorisation utilisées

Les méthodes de valorisation disponibles sont nombreuses. Parmi celles-ci, le choix s'est arrêté sur la méthode des multiples et l'évaluation de l'entreprise par ses flux de trésorerie disponible, méthode dite des « discounted cash flow ».

La première méthode consiste à observer, pour un échantillon d'entreprises comparables (par leur taille, leur activité, et/ou leur taux de croissance), certains rapports entre leur valeur boursière et une sélection de paramètres financiers (tels que résultat net, EBITDA, chiffre d'affaire, fonds propres, etc).

Les multiples moyens obtenus sont ensuite appliqués aux paramètres financiers de l'entreprise à évaluer.

La deuxième méthode retenue consiste à calculer la valeur de l'entreprise sur base de sa capacité à générer du cash-flow libre. Les cash-flows libres futurs sont actualisés à un taux qui prend en compte le coût du capital investi.

Les valeurs déterminées par ces méthodes sont à interpréter avec prudence. En effet, il n'est pas aisé de trouver pour la méthode des multiples des entreprises d'un même secteur présentant une structure bilantaire, une structure de coût ou un taux de croissance similaire. Or les multiples moyens observés pour l'échantillon d'entreprises ne peuvent prudemment être appliqués à l'entreprise observée qu'à cette condition.

Par ailleurs, la méthode d'actualisation des cash-flows libres futurs présente également ses limites. Elle se base, en effet, sur la linéarité des cash-flows futurs sur un horizon temporel infini. Or, si les sociétés peuvent aisément établir un plan d'affaires pour l'année à venir, l'exercice devient moins fiable pour les années suivantes, d'autant moins que chaque décision stratégique peut avoir un impact, tant sur la trésorerie générée par l'entreprise, que sur sa structure bilantaire.

Les méthodes présentées ci-dessous sont par conséquent données à titre indicatif, sachant que le prix de l'offre retenu est également le fruit d'un compromis entre la valeur estimée par les propriétaires existants de l'entreprise et celle que les intermédiaires financiers souhaitent présenter aux investisseurs afin d'assurer la bonne fin du placement.

2.4.2. Méthode des multiples

2.4.2.1. Détermination de multiples propres à PHARCO sur base du prix de l'offre

	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006P
Actif net (k€)	11,63	262,74	1.466,39
Actif net/action (€)	0,02	0,39	1,62
Prix de l'offre/actif net/action (x)	235,65	10,43	2,49
Résultat net (k€)	-238,37	18,61	222,55
Résultat net/action (€)	-0,35	0,03	0,25
Prix de l'offre/Résultat net/action (x)	NS	147,31	16,42
Chiffre d'affaires (k€)	1.434,08	1.806,90	2.518,30
Chiffre d'affaires/action (€)	2,11	2,66	2,78
Prix de l'offre/CA/action (x)	1,91	1,52	1,45
EBITDA (k€) *	-201,20	0,60	399,10
EBITDA/action (€)	-0,30	0,00	0,44
Prix de l'offre/EBITDA/action (x)	NS	NS	9,16

* EBITDA= Résultat Opérationnel + Amortissement

P : Prévisionnel

NS : non-significatif

Note : Nbre d'actions pour 2004 et 2005 : 680.172

Nbre d'actions pour 2006 : 906.872

2.4.2.2. L'Echantillon d'entreprises :

Les quatre entreprises retenues pour la comparaison boursière sont toutes actives dans le secteur des produits OTC (en ce compris les nutriments et les produits issus de la phytothérapie), néanmoins, leurs activités sont en général plus vastes que celles de PHARCO. Contrairement à PHARCO les entreprises retenues détiennent toutes leur propre site de production. Certaines sont très actives à l'étranger, même si leur marché local reste leur domaine de prédilection. Pour d'autres les produits de phytothérapie et les nutriments ne constituent qu'un « business unit » complémentaire à une activité pharmaceutique principale.

Laboratoires Boiron : Le groupe conçoit, produit et commercialise des médicaments homéopathiques. Si l'homéopathie représente l'essentiel de son chiffre d'affaires, il propose néanmoins une large gamme de produits de phytothérapie.

Le groupe est présent dans le monde entier et en particulier en Europe Occidentale et en Amérique du Nord, soit par le biais de filiales, soit par des distributeurs locaux. C'est malgré tout sur son marché local, la France, qu'il réalise la majeure partie de son chiffre d'affaires.

Les Trois Chênes est spécialisé dans la conception, la production et la commercialisation de compléments alimentaires, cosmétiques et diététiques d'origine naturelle. Le groupe développe également une activité de formulation, de conception et de marketing de produits à marques de distributeurs. Sa production est assurée au travers d'un site implanté en France. Les Trois Chênes est par sa taille la plus comparable à PHARCO. La société est cotée sur le marché libre d'Euronext Paris.

Arkopharma figure parmi les leaders Européens du développement, de la production et de la commercialisation de produits pharmaceutiques à base d'ingrédients naturels.

Soixante cinq pourcent de leur chiffre d'affaires est réalisé par la vente de produits phytothérapeutiques et 19% par la vente de produits nutritionnels et diététiques. A l'instar des laboratoires Boiron, le groupe réalise une large partie (près de 47%) de son chiffre d'affaires hors France, avec une forte présence en Europe et en Amérique.

Omega Pharma est actif dans l'industrie pharmaceutique et les soins médicaux. Les activités de la société sont orientées tant vers les particuliers que vers les professionnels (pharmacies, hôpitaux, dentistes). La société fabrique des produits pharmaceutiques, des vitamines, des compléments alimentaires, des emballages et des médicaments génériques. En outre, elle distribue des produits de marque et de logiciels médicaux.

Société	Marché	Cours au 12/04/2006	Nbre d'actions 12/04/2006	Capitalisation au 12/04/2006
Boiron	Euronext Paris-Eurolist	17,60 €	22.006.286	387.310.634 €
Trois Chênes	Euronext Paris- ML	39,00 €	760.000	29.640.000 €
Arkopharma	Euronext Paris-Eurolist	13,69 €	26.479.736	362.507.586 €
Omega Pharma	Euronext Brussels - Eurolist	49,88 €	28.372.335	1.415.212.070 €
		Cours IPO		
PHARCO	Euronext Brussels - ML	4,03 €	906.872	3.654.694 €
			apres ² de cap.	post-money

Source : Euronext

Nombre d'actions : Nombre d'actions cotées en bourse au jour indiqué

Société	Marché	FP	CA	EBITDA	Bénéfice net	
		31/12/2005 (€)	31/12/2005 (€)	31/12/2005 (€)	2005 (€)	par action (€)
Boiron	Euronext Paris-Eurolist	229.879.000	361.646.000	56.211.000	16.415.000	0,75
Arkopharma	Euronext Paris-Eurolist	105.550.000	235.400.000	31.200.000	11.000.000	0,42
Omega Pharma	Euronext Brussels - Eurolist	459.338.000	959.881.000	133.597.000	75.685.000	2,67

Source : Publication des entreprises

- Note :
- Les sociétés Boiron, Arkopharma et Oméga Pharma établissent leurs comptes selon les normes IFRS
 - Le bénéfice net/action est déterminée par rapport au nombre d'actions cotées en bourse le jour indiqué. Il peut donc différer du bénéfice net /action, publié par les entreprises, basé sur le nombre moyen d'action cotées en bourse pendant une période de référence.
 - FP :Fonds Propres
 - CA : Chiffre d'affaires
 - EBITDA : Résultat Opérationnel + Amortissement et Réductions de valeur.

Les chiffres 2004 pour les Trois Chênes sont donnés pour information. Ils n'ont pas été pris en considération pour la détermination des multiples. Aucune donnée pour 2005 n'est disponible actuellement.

Société	Marché	FP	CA	EBITDA	Bénéfice net	
		31/12/2004 (€)	31/12/2004 (€)	31/12/2004 (€)	2004 (€)	par action (€)
Trois Chênes	Euronext Paris- ML	7.328.000	32.400.000	ND	2.585.000	3,40

Source : Euronext

Note : ND : Non Disponible

2.4.2.3. Price to Book Value

Société	Marché	Capitalisation 12/04/2006	Fonds Propres 31/12/2005	Price/Book Value 2005
Boiron	Euronext Paris-Eurolist	387.310.634 €	229.879.000 €	1,68
Trois Chênes (2004)	Euronext Paris- ML	29.640.000 €	7.328.000 €	4,04 (2004)
Arkopharma	Euronext Paris-Eurolist	362.507.000 €	105.550.000 €	3,43
Omega Pharma	Euronext Brussels - Eurolist	1.415.212.070 €	459.338.000 €	3,08
				Moyenne
				2,73
PHARCO	Valeur implicite sur base des FP 2005 + Augm. de capital	postmoney	1.176.340 €	3.215.441 €

Note : Les trois Chênes est donné à titre indicatif et n'est pas repris dans le calcul du multiple moyen

2.4.2.4. Price / Sales

Société	Marché	Capitalisation 12/04/2006	Chiffre d'affaires 31/12/2005	Price/Sales 2005
Boiron	Euronext Paris-Eurolist	387.310.634 €	361.646.000 €	1,07
Trois Chênes (2004)	Euronext Paris- ML	29.640.000 €	32.400.000 €	0,91
Arkopharma	Euronext Paris-Eurolist	362.507.000 €	235.400.000 €	1,54
Omega Pharma	Euronext Brussels - Eurolist	1.415.212.070 €	959.881.000 €	1,47
				Moyenne
				1,36
PHARCO	Valeur implicite sur base 2005	premoney	1.806.899 €	2.460.569 €
	Valeur implicite sur base 2006		2.518.300 €	3.429.329 €

Note : Les trois Chênes est donné à titre indicatif et n'est pas repris dans le calcul du multiple moyen

Si nous rajoutons à la valeur prémoney obtenue le montant de l'augmentation de capital, la valeur postmoney s'établit alors à **3.374.170 €**. (La valeur implicite sur base du chiffre d'affaire de 2006 n'est donnée qu'à titre indicatif.)

2.4.2.5. Price / EBITDA Ratio

Société	Marché	Capitalisation 12/04/2006	EBITDA 31/12/2005	Price/EBITDA 2005
Boiron	Euronext Paris-Eurolist	387.310.634 €	56.211.000 €	6,89
Trois Chênes (2004)	Euronext Paris- ML	29.640.000 €	N.D.	N.D.
Arkopharma	Euronext Paris-Eurolist	362.507.000 €	31.200.000 €	11,62
Omega Pharma	Euronext Brussels - Eurolist	1.415.212.070 €	133.597.000 €	10,59
				Moyenne
				9,70
PHARCO	Valeur implicite sur base 2005	pre money	599 €	5.811 €
	Valeur implicite sur base 2006		399.095 €	3.871.522 €

Note : Les trois Chênes n'est pas repris dans le calcul du multiple moyen

Si nous rajoutons à la valeur prémoney obtenue, le montant de l'augmentation de capital, nous obtenons alors une valeur postmoney de **919.412 €**. (La valeur implicite sur base de l'EBITDA de 2006 n'est donnée qu'à titre indicatif.)

2.4.2.6. Price / Earnings Ratio (PER)

Société	Marché	Cours	Bénéfice/action	PER	PER	PER
		12/04/2006	31/12/2005	2005	2006*	2007*
Boiron	Euronext Paris-Eurolist	17,60 €	0,75 €	23,47	23,82 (9 analystes)	17,28 (9 analystes)
Trois Chênes (2004)	Euronext Paris- ML	39,00 €	3,40 €	11,47	N.D.	N.D.
Arkopharma	Euronext Paris-Eurolist	13,69 €	0,42 €	32,60	24,29 (10 analystes)	18,70 (10 analystes)
Omega Pharma	Euronext Brussels - Eurolist	49,88 €	2,67 €	18,68	13,36 (7 analystes)	11,78 (7 analystes)
				Moyenne	Moyenne	Moyenne
				24,91	20,49	15,92
				Valorisation implicite		
PHARCO		Cours IPO 4,03 €	18.608 €	463.609 €	4.560.009 €	4.900.319 €

* Source des PER Estimés pour 2006 et 2007 : Boursorama

Note : Les trois Chênes est donné à titre indicatif et n'est pas repris dans le calcul du multiple moyen

Si nous rajoutons à la valeur implicite de 2005, le montant de l'augmentation de capital nous obtenons une valeur postmoney de **1.377.210 €**.

2.4.2.7. Récapitulatif de la méthode des multiples

Multiple	Valorisation implicite Obtenue
Price to Book Value	3.215.441 €
Price to Sales	3.374.170 €
Price / EBITDA	919.412 €
Price / Earnings Ratio 2005	1.377.210 €
Price / Earnings Ratio 2006	4.560.009 €
Price / Earnings Ratio 2007	4.900.319 €
Moyenne Méthode des Multiples	3.057.760 €

2.4.3. Valorisation sur base de la méthode du Discounted Cash Flow

La méthode d'actualisation des cash-flows libres, ou méthode des « discounted cash flows », consiste à actualiser l'excédent net de trésorerie généré par la société, après financement des investissements, paiement des impôts et financement du besoin en fonds de roulement.

Les cash-flows libres sont actualisés à un taux qui tient compte du coût moyen pondéré des capitaux investis (Weighted Average Cost of Capital ou WACC).

Le cash-flow libre pris en considération pour 2006-2007-2008 dans le tableau ci-dessous découle du plan financier proposé au point 5.2.2 et 5.2.3. Pour les années suivantes, un taux de croissance de 2% (soit un taux proche de l'inflation) a été appliqué aux éléments suivants :

- EBITDA ;
- Variation du besoin en fonds de roulement
- Investissements

Pour les années après 2008, il a en outre été supposé qu'une partie des flux financiers générés par la société serait allouée au financement de la croissance du besoin en fonds de roulement.

Le coût moyen pondéré du capital (WACC) a été calculé sur base des hypothèses suivantes :

- Endettement : celui au 31/12/2005 repris au point 5.1.4.2. « Dettes » auquel nous avons ajouté l'emprunt obligataire contracté en 2006.
- Le capital social est celui après augmentation de capital.
- Un taux d'impôt de 34%
- La rémunération du capital prend en compte une prime **de risque de 8%** par rapport à un investissement sans risque (l'Obligation Linéaire-Lineaire Obligative ou OLO à 10 ans = 4%). Cette prime de risque est supérieure à celle liée au marché des actions (évalué en Europe à 7%¹),
- La **volatilité** de l'action que nous avons retenue pour la valorisation, soit $\beta=1$ est supérieure à celle de la moyenne des entreprises comparables (soit $\beta=0,33$). Le risque retenu est donc équivalent au marché de référence.

La valeur résiduelle de la société fin 2011 a été déterminée selon le calcul actuariel suivant :

$$\frac{\text{CFL}_{n+1} / (\text{WACC}-g)}{(1+\text{WACC})^n}$$

CFL : Cash Flow Libre
 n : nombre d'années actualisées dans les prévisions (5 ans)
 WACC : coût moyen pondéré du capital (8,59%)
 g : taux de croissance (2%)

Le cumul des cash-flows libres actualisés sur une période de 6 ans s'élève à 1.591.420 €. Ce montant est majoré de la valeur résiduelle actualisée de la société au bout de 6 ans qui s'élève à 4.081.800€, soit 72% de la valeur totale.

L'endettement de la société (-868.450 €) vient en diminution du résultat obtenu, tandis que les flux provenant de l'augmentation de capital (soit 750.000 €, frais déduits) sont additionnés pour obtenir une valorisation « post-money ».

Selon cette méthode, la société est valorisée à **5.554.780 €** comme le montre le tableau ci-dessous.

¹ Source : Capital@work: « Bourses Européennes : Revue Stratégique », étude du Premier semestre 2006

Comptes Prévisionnels							
Année	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Taux de croissance après 2008	2,00%						
Coût Moy. Pondéré du Capital (WACC) post- IPO	8,59%						
Nbre d'actions après levée de fonds	906.872						
Résultat net (k€)	222,55	307,81	443,03	451,89	460,93	470,15	
Amortissements (k€)	112,00	127,55	109,99	112,19	114,43	116,72	
EBITDA (k€)	399,10	612,78	797,43	813,37	829,64	846,23	
Taxes (k€)	-42,21	-158,50	-228,13	-232,79	-237,45	-242,20	
Variation Besoin en FdR (k€)	-252,49	34,60	22,86	-50,00	-51,00	-52,02	
Investissements (K€)	-275,00	-60,00	-60,00	-115,00	-117,30	-119,65	
Cash Flow Libre Opérationnel (k€)	-170,61	428,88	532,16	415,58	423,89	432,37	
CF/action (€)	-0,19	0,47	0,59	0,46	0,47	0,48	
Discounted CF (K€)	-170,61	394,95	451,30	324,55	304,86	286,36	
DCF/action (€)	-0,19	0,44	0,50	0,36	0,34	0,32	
Cumul DCF (k€)	-170,61	224,34	675,64	1.000,20	1.305,06	1.591,42	
Cumul DCF/action (€)	-0,19	0,25	0,75	1,10	1,44	1,75	
Valeur résiduelle actualisée (k€)							4.081,80
Augmentation de capital (k€)							750,00
Endettement (k€)							-868,45
Valorisation DCF (post money) (k€)							5.554,78
Détermination du WACC	Mont.nominal	Taux					
Crédit pécule vacances	5,8	6,00%					
Crédit prime de fin d'année	20	5,45%					
Leasing voiture	37,7	3,04%					
Crédit de caisse ING	54,9	6,80%					
Avance en compte courant	250	4,37%					
Avance Brustart	250	6,00%					
Emprunt obligataire	250	8,00%					
Capital (**)	1176,34	12,00%					
Total des fonds	2044,785						
Taux d'impôt		34%					
Coût Moyen Pondéré du Capital (WACC)		8,59%					

() Déterm. du coût du capital**

OLO 10 ans	4,00%
Risque Marché	8,00%
Beta retenu	1
Coût du Capital	12,00%

BETA (source www.bloomberg.com)

Boiron	Trois chênes	Arkopharma	Omega Ph.	Moyenne
0,239	0,293	0,247	0,528	0,327

2.4.3. Synthèse des méthodes de valorisation

Si l'on fait la moyenne des résultats obtenus selon les deux méthodes précédentes (multiples, actualisation des cash-flows futurs), on obtient un résultat de 4.306.270 € « post –money ». Or la présente offre correspond à une valorisation de 3.654.694€, soit une décote de 15,13%.

<u>Méthode de valorisation</u>	<u>€ par action</u>	<u>Valorisation en €</u>
Multiples	3,37 €	3.057.760 €
Valorisation DCF	6,13 €	5.554.780 €
Moyenne	4,75 €	4.306.270 €
Valorisation post money proposée	4,03 €	3.654.694 €
Décote	15,13%	

Le prix de l'offre, soit 4,03€ par action, est supérieur à la valeur d'actif net de PHARCO, laquelle s'élève au 31/12/2005 à 0,39€ par action.

Il n'a pas été tenu compte de l'effet dilutif des warrants (voir point 3.3.1.2. pour la dilution des actionnaires en cas d'exercice des warrants). En terme de nombre d'actions et/ou de droits de vote, la dilution maximale s'élève à 5,5%. La dilution financière, quant à elle, dépendra de l'écart entre le cours de bourse et le prix d'exercice des warrants le jour où ceux-ci seront exercés.

2.5. ADMISSION DES ACTIONS SUR LE MARCHÉ LIBRE

2.5.1. 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 aux obligations découlant de l'admission aux négociations sur un marché réglementé. Ceci implique notamment:

- l'absence d'obligation de publier des comptes annuels selon les normes comptables IAS/IFRS adoptées au niveau européen, pour les deux ou trois derniers exercices: elles sont uniquement astreintes aux obligations comptables que leur impose leur forme sociale, sans exigence d'antériorité comptable;
- l'absence d'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): elles peuvent ne diffuser que les informations que leur impose le droit comptable et le droit des sociétés;
- l'absence d'obligation que la société adapte ses structures de gouvernance pour se mettre en conformité par rapport au Code Lippens, ou, à défaut, qu'elle expose pourquoi elle entend y déroger ("comply or explain"): elles peuvent se contenter de se conformer aux prescriptions du Code des sociétés.

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 diverses dispositions relatives aux marchés secondaires d'instruments financiers.

2.5.2. 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 (actions et obligations);
- 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 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 % par rapport au cours de clôture de la veille, 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 Clearent 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.

2.5.3. 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 PHARCO, soit 906.872 actions, a été demandé. Ces actions proviennent de 680.172 actions ordinaires anciennes entièrement libérées (à l'exception des 11.146 actions non entièrement libérées visées au point 3.2.1.), de 226.700 actions ordinaires nouvelles à provenir d'une augmentation de capital, et de 50.000 actions ordinaires nouvelles à provenir de l'exercice de warrants (voir point 3.2.2.). L'accord d'Euronext Brussels pour l'admission sur le Marché Libre de 50 obligations émises par PHARCO a par ailleurs été sollicité.

Cependant, sauf clôture anticipée, l'admission à la négociation des actions et des obligations sur le Marché Libre ne deviendra effective qu'à compter du 12 juin 2006. Les actions circuleront sous le code ISIN suivant: BE0003835528 et le code SVM suivant : 3835.52. Les obligations circuleront quant à elles sous le code ISIN suivant: BE0002152180 et le code SVM suivant : 2152.18.

La première négociation des actions et des obligations émises par PHARCO sur le Marché Libre s'effectuera à l'initiative et sous la responsabilité de WEGHSTEEN & DRIEGE, avec le concours de PHARCO.

CHAPITRE 3

● RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'EMETTEUR ET SON CAPITAL ●

3.1. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'EMETTEUR

3.1.1. Dénomination et siège social (articles 1 et 2 des statuts)

La société est dénommée PHARCO". Son siège est établi à 1050 Bruxelles, Avenue Général de Gaulle, 9.

Il peut être transféré partout en Belgique, moyennant le respect de la législation en vigueur en matière d'emploi des langues, par simple décision du conseil d'administration, qui a tous pouvoirs aux fins de faire constater authentiquement la modification aux statuts qui en résulte. Tout transfert du siège social est publié aux annexes du Moniteur belge par les soins du conseil d'administration.

La société peut établir, par simple décision du conseil d'administration, d'autres sièges administratifs, sièges d'exploitation, succursales, filiales, agences et dépôts, en Belgique ou à l'étranger.

3.1.2. Forme juridique

La société revêt la forme d'une société anonyme de droit belge. Elle bénéficie de la qualité d'une société anonyme faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne.

3.1.3. Constitution et durée

La société a été constituée le 26 décembre 2003 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, PHARCO est identifiée sous le numéro: 0862.439.470.

3.1.5. Exercice social (article 37 des statuts)

L'exercice social de PHARCO commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

3.1.6. Objet social (article 3 des statuts)

La société a pour objet, tant en Belgique qu'à l'étranger, en son nom propre ou au nom de tiers, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, la recherche, le développement, la production, la distribution et la commercialisation en gros ou en détail de préparations dans le domaine de la santé au sens le plus large du terme.

Elle a également pour objet les services annexes pour les pharmaciens et autres professions de la santé, en ce compris la vente de produits dans le domaine de la santé au sens le plus large du terme et la communication dans le domaine de la santé au sens le plus large du terme.

Elle peut accomplir, tant en Belgique qu'à l'étranger, toutes opérations mobilières, immobilières, financières, commerciales et industrielles se rapportant directement ou indirectement à son objet social.

Elle peut s'intéresser par toutes voies dans toutes affaires, entreprises ou sociétés ayant un objet identique, analogue, similaire ou connexe, ou qui sont de nature à favoriser le développement de son entreprise ou la vente de ses produits ou services et même fusionner avec elles.

3.1.7. Assemblée générale (articles 28, 30, 32 et 33 des statuts)

L'assemblée générale régulièrement constituée représente tous les actionnaires. Les décisions prises par l'assemblée sont obligatoires pour tous les actionnaires, même absents ou dissidents.

L'assemblée générale ordinaire se réunit annuellement le troisième mardi du mois de mai à vingt heures. Si ce jour est un jour férié légal, l'assemblée a lieu le jour ouvrable suivant autre qu'un samedi. L'assemblée peut être convoquée extraordinairement, chaque fois que l'intérêt de la société l'exige. Elle doit l'être sur la demande d'actionnaires représentant ensemble le cinquième du capital.

L'ordre du jour de l'assemblée générale ordinaire mentionne au moins les points suivants: la discussion du rapport de gestion et, le cas échéant, du rapport du(es) commissaire(s), la discussion et l'approbation des comptes annuels, la répartition des bénéfices, la décharge à accorder au(x) administrateur(s) et au(x) commissaire(s) et, s'il y a lieu, la nomination d'administrateur(s) et de commissaire(s).

Les assemblées générales extraordinaires ou ordinaires se tiennent à l'endroit indiqué dans la convocation, et à défaut d'indication, au siège social.

Les détenteurs de droits de souscription et d'obligations convertibles sont autorisés à prendre connaissance des décisions adoptées par l'assemblée générale des actionnaires au cours d'une réunion.

L'assemblée générale se réunit sur convocation du conseil d'administration. Les convocations sont faites conformément aux dispositions légales applicables aux sociétés commerciales.

Les convocations à l'assemblée générale annuelle mentionnent obligatoirement, parmi les objets à l'ordre du jour ainsi que les propositions de décision, la discussion des rapports de gestion du conseil d'administration et du (des) commissaire(s), la discussion et l'adoption des comptes annuels, la décharge des administrateurs et des commissaires, la réélection et le remplacement des administrateurs et commissaires sortants, démissionnaires ou décédés.

Une copie de la convocation est adressée aux administrateurs et commissaire(s) éventuel(s).

Une copie des documents devant être mis à la disposition des actionnaires conformément à l'article 535 du Code des sociétés est jointe à la convocation envoyée aux détenteurs d'actions, parts de fondateur, obligations ou droits de souscription nominatifs, ainsi qu'aux administrateurs et commissaire(s) éventuel(s).

Les convocations adressées aux détenteurs de titres nominatifs sont considérées comme ayant été faites à la date d'envoi des lettres missives.

Toute assemblée générale est présidée par le Président du conseil d'administration ou, à défaut, par un administrateur-délégué ou, à défaut encore, par le plus âgé des administrateurs ou par la personne désignée par l'assemblée. Il est assisté par les administrateurs présents.

Le Président désigne le secrétaire, qui ne doit pas nécessairement être actionnaire ou administrateur. Si le nombre d'actionnaires le permet, l'assemblée choisit deux scrutateurs parmi les actionnaires. Les administrateurs présents complètent le bureau.

Le bureau établit avant toute décision une liste des présences, laquelle doit être signée par tout actionnaire, titulaire de titres ou mandataire présent, indiquant l'identité des actionnaires et le nombre d'actions avec droit de vote qu'ils représentent.

La décision relative à l'approbation des comptes annuels peut, séance tenante, être prorogée à trois semaines, par décision du conseil d'administration.

Une éventuelle prorogation n'affecte pas les autres décisions prises, sauf décision contraire de l'assemblée générale. L'assemblée générale suivante peut arrêter définitivement les comptes annuels.

3.1.8. Consultation des documents sociaux

Les comptes sociaux de PHARCO 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.

3.1.9. Conseil d'administration

3.1.9.1. Composition (articles 15, 16 et 27 des statuts)

La société est administrée par un conseil d'administration.

Le conseil d'administration est composé de trois (3) membres au moins, qui ne doivent pas nécessairement être actionnaires.

Si une personne morale est nommée administrateur, elle est tenue de désigner un représentant permanent conformément aux dispositions applicables du Code des sociétés, qui exercera le mandat d'administrateur au nom et pour le compte de cette personne morale.

La durée du mandat des administrateurs ne peut excéder six ans. Si le nombre d'administrateurs tombe, pour quelque raison que ce soit, en dessous du minimum prévu par la loi ou les statuts, les administrateurs dont le mandat est terminé restent en fonction aussi longtemps que l'assemblée générale ne pourvoit pas à leur remplacement.

Les administrateurs sortants sont rééligibles. Les administrateurs peuvent à tout moment être suspendus ou révoqués par l'assemblée générale.

Le conseil d'administration élit parmi ses membres un Président.

Sauf décision de l'assemblée générale, le mandat des administrateurs est exercé à titre gratuit. Si l'assemblée générale décide de le rémunérer, elle détermine l'indemnité fixe ou variable ou les jetons de présence, à prélever sur les frais généraux.

3.1.9.2. *Compétences (articles 20 et 21 des statuts)*

Le conseil d'administration a le pouvoir d'accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social, à l'exception de ceux que la loi ou les statuts réservent à l'assemblée générale.

Le conseil d'administration peut déléguer à un mandataire, qui ne doit pas nécessairement être actionnaire ou administrateur, tout ou 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.

Le conseil d'administration détermine les pouvoirs, les attributions, les appointements et indemnités des personnes mentionnées à l'alinéa qui précède. Le conseil d'administration peut révoquer en tout temps la décision qu'il a prise à cet égard.

Le conseil d'administration peut créer en son sein et sous sa responsabilité un ou plusieurs comités consultatifs. La composition et la mission de ces comités consultatifs seront définies par le conseil d'administration.

3.1.9.3. *Réunions (article 17 et 19 des statuts)*

Le conseil se réunit sur la convocation et sous la présidence de son président ou, en cas d'empêchement de celui-ci, d'un administrateur désigné par ses collègues, chaque fois que l'intérêt de la société l'exige et chaque fois que deux (2) administrateurs au moins le demandent.

Celles-ci doivent être adressées aux administrateurs au moins deux (2) jours francs avant la date de la réunion, soit par lettre, courrier électronique, télécopie ou tout autre moyen écrit. Elles mentionnent le lieu, la date, l'heure et l'ordre du jour de la réunion.

Dans des circonstances exceptionnelles, lorsque le délai de convocation mentionné ci-dessus n'est pas approprié, le délai de convocation peut être plus court. Si nécessaire, une convocation peut être effectuée par téléphone en complément des modes de convocations mentionnés ci-dessus.

Si tous les administrateurs sont présents ou valablement représentés et marquent leur accord sur l'ordre du jour, il ne devra pas être justifié de la régularité de la convocation.

Les réunions se tiennent au lieu indiqué dans les convocations.

Les réunions du conseil d'administration peuvent être valablement tenues par vidéo-conférence ou par conférence téléphonique. La réunion sera dans ce cas considérée comme ayant été tenue au siège social de la société pour autant qu'un administrateur au moins ait pris part à la réunion depuis ce siège.

Les délibérations du conseil d'administration, y compris celles adoptées au cours de vidéo conférences ou de conférences téléphoniques, sont constatées dans des procès-verbaux, signés par les membres présents.

Ces procès-verbaux sont inscrits sur un registre spécial. Les procurations y sont annexées.

Les copies ou extraits à produire en justice ou ailleurs, sont signés par le Président, par un administrateur-délégué ou par deux administrateurs. Ce pouvoir peut être délégué à un mandataire.

3.1.9.4. *Vote (article 18 des statuts)*

Le conseil d'administration ne peut délibérer valablement que si la majorité au moins de ses membres est présente ou représentée. Si ce quorum n'est pas atteint, un nouveau conseil pourra être convoqué avec le même ordre du jour. Ce conseil ne pourra valablement délibérer que si deux administrateurs au moins sont présents ou représentés.

Le conseil d'administration ne peut valablement délibérer sur des points qui ne sont pas mentionnés à l'ordre du jour que si tous les administrateurs sont présents ou représentés et décident à l'unanimité de délibérer sur ces points.

Les résolutions du conseil d'administration sont prises à la majorité des voix émises. Les votes blancs ou irréguliers ne peuvent être ajoutés aux voix émises. En cas de partage des voix, la voix de l'administrateur qui préside la réunion est prépondérante.

Tout administrateur peut donner par lettre, télécopie ou tout autre moyen de communication ayant pour support un document écrit, ainsi que par courrier électronique, à un de ses collègues, procuration pour le représenter à une réunion déterminée du conseil et y voter en ses lieu et place.

Dans les cas exceptionnels dûment justifiés par l'urgence et l'intérêt social, les décisions du conseil d'administration pourront être prises par consentement unanime des administrateurs, exprimé par écrit. Il ne pourra cependant pas être recouru à cette procédure pour l'arrêt des comptes annuels, l'approbation du rapport annuel et l'utilisation du capital autorisé. Le consentement par écrit des administrateurs sera inséré dans le livre des procès-verbaux du conseil d'administration.

L'administrateur qui a, directement ou indirectement, un intérêt opposé de nature patrimoniale à une décision ou à une opération relevant des pouvoirs du conseil d'administration doit se conformer aux dispositions de l'article 523 du Code des sociétés. Cet administrateur ne peut pas assister aux délibérations du conseil d'administration relatives à ces opérations ou à ces décisions, ni prendre part au vote. Si la majorité des administrateurs a un intérêt opposé à celui de la société, le conseil convoque dans les meilleurs délais une assemblée générale qui procédera à la nomination d'un administrateur ad hoc. La décision de nomination décrit de façon précise les pouvoirs de celui-ci.

3.1.9.5. Représentation (article 24 des statuts)

La société sera valablement représentée dans tous ses actes, y compris la représentation en justice par deux administrateurs agissant conjointement et n'ayant pas à justifier à l'égard des tiers d'une décision préalable du conseil d'administration, ou par le ou les délégués à la gestion journalière.

Lorsqu'un comité de direction au sens de l'article 524bis du Code des sociétés a été constitué, la société sera valablement représentée dans tous les actes relatifs aux pouvoirs du comité, y compris la représentation en justice, par deux membres du comité de direction agissant conjointement, n'ayant pas à justifier à l'égard de tiers d'une décision préalable du comité de direction.

Lorsque la gestion journalière de la société a été déléguée, la société est également valablement représentée dans tous les actes de gestion journalière par le ou les délégués à la gestion journalière, n'ayant pas à justifier vis-à-vis des tiers d'une décision préalable d'un quelconque organe de la société.

La société sera par ailleurs valablement représentée par tout mandataire spécial agissant dans les limites de ses pouvoirs.

3.1.10. Comité de direction (article 22 des statuts)

Lorsqu'un comité de direction a été constitué par le conseil d'administration, conformément à l'article 524bis du Code des sociétés, ses pouvoirs et son fonctionnement sont soumis aux dispositions suivantes.

A l'exception de la politique générale de la société et de tous les actes réservés au conseil d'administration par le Code des sociétés, tous les pouvoirs du conseil d'administration sont délégués au comité de direction.

Le comité de direction sera composé d'au moins trois membres, qui ne doivent pas nécessairement être administrateurs, et qui sont désignés par le conseil d'administration. Si une personne morale est désignée en tant que membre du comité de direction, elle est tenue de 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.

Le conseil fixe la durée du mandat des membres du comité de direction. Si le nombre de membres du comité de direction est, pour une quelconque raison, inférieur au seuil minimal fixé par les statuts, et tant que le conseil d'administration n'a pas pourvu aux postes vacants, les membres sortant resteront en fonction. Le conseil d'administration peut révoquer les membres du comité de direction à tout moment.

Le conseil d'administration peut élire un président parmi les membres de ce comité. Les réunions du comité de direction seront convoquées par le président ou par deux/un de ses membres. Les dispositions des présents statuts relatives à la convocation, aux délibérations et aux procès verbaux des réunions du conseil d'administration seront applicables par analogie.

Si un membre du comité de direction a, directement ou indirectement, un intérêt de nature patrimoniale opposé à une décision ou à une opération relevant des pouvoirs du comité de direction, il doit se conformer aux dispositions de l'article 524ter du Code des sociétés. Ce membre du comité de direction ne peut pas assister aux délibérations du comité de direction relatives à ces opérations ou à ces décisions, ni prendre part au vote.

Le mandat des membres du comité de direction est exercé à titre gratuit, sauf s'il en est décidé autrement par le conseil d'administration.

Le conseil d'administration surveille le comité de direction. Ce dernier rendra régulièrement des comptes au conseil d'administration, suivant les modalités définies par le conseil d'administration.

3.1.11. Gestion journalière (article 23 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 à l'égard des tiers en ce qui concerne cette gestion: soit à un ou plusieurs de ses membres qui portent le titre d'administrateur-délégué; soit à un ou plusieurs personnes choisies hors de son sein qui portent le titre de directeur, sans que ceux-ci ne doivent être actionnaires.

Le conseil d'administration, le comité de direction et les délégués à la gestion journalière peuvent dans le cadre de cette gestion déléguer des pouvoirs spéciaux à tout mandataire. Il peut en outre conférer tous pouvoirs spéciaux à tout mandataire.

Le conseil peut faire usage de plusieurs des facultés ci-dessus et révoquer en tout temps les délégations qu'il confère.

Il décide si les délégations ainsi consenties sont ou non rémunérées et, dans l'affirmative, fixe les rémunérations fixes ou variables imputées sur les frais généraux.

3.1.12. Contrôle (articles 25 et 26 des statuts)

Conformément aux dispositions légales applicables aux sociétés commerciales, chaque associé dispose individuellement des pouvoirs d'investigation et de contrôle des commissaires, si leur présence n'est pas requise par la loi.

Si la société y est tenue par la loi, 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 parmi les membres de l'Institut des Reviseurs d'Entreprises.

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. Ils ne peuvent être révoqués en cours de mandat par l'assemblée générale que pour un juste motif, et en respectant la procédure instaurée par l'article 135 du Code des sociétés.

A défaut de commissaire, 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.

Le(s) commissaire(s) a (ont) pour mission de contrôler 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. Ils peuvent prendre connaissance des livres, de la correspondance, des procès-verbaux et généralement de toutes les écritures de la société, au siège de celle-ci.

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, dans l'exercice de leur fonction, et à leurs frais, se faire assister par des préposés ou d'autres personnes dont ils sont responsables.

3.2. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LE CAPITAL DE L'EMETTEUR

3.2.1. Capital social

Après l'émission et la souscription des actions faisant l'objet de la présente offre, le capital souscrit de PHARCO s'élèvera 1.463.601 €, prime d'émission comprise, et sera représenté par 906.872 actions.

Le capital social est entièrement libéré, hormis 5.573 actions restant à libérer par Monsieur Guy Wyvekens (pour un montant de 14.749 €) et 5.573 actions restant à libérer par Monsieur François Motte (pour un montant de 14.749 €). Au total, ces 11.146 actions, pour un montant total restant à libérer de 29.498 €, ne pourront être négociées sur le Marché Libre aussi longtemps qu'elles n'auront pas été intégralement libérées. En effet, conformément à l'article 10 des statuts, ces actions resteront nominatives aussi longtemps qu'elles n'auront pas été intégralement libérées.

3.2.2. Plan de warrants

Le 5 mai 2006, PHARCO a émis 50.000 warrants, permettant chacun à leur détenteur de souscrire à une action ordinaire, sans mention de valeur nominale.

Ces warrants ont les caractéristiques suivantes:

- Ils sont incessibles entre vifs et ne peuvent être cédés, mis en gage, grevés d'un quelconque droit réel ou d'une quelconque garantie ou cédés d'une autre manière sans l'autorisation expresse, écrite et préalable du conseil d'administration. Ils sont cessibles pour cause de décès uniquement aux enfants et au conjoint survivant du titulaire, sauf dérogation expresse par le conseil d'administration.
- Ils sont nominatifs et ne peuvent être convertis en titres au porteur ou sous toute autre forme.
- Ils sont octroyés au prix déterminé par le conseil d'administration. Ils peuvent être octroyés gratuitement.
- Ils peuvent être octroyés à toute personne physique rendant des services professionnels, à titre principal ou accessoire, au profit direct ou indirect de PHARCO ou d'une société dans laquelle cette dernière détiendrait une participation au sens des articles 13 et 14 du Code des Sociétés, en qualité d'employé, d'administrateur, de consultant ou autre.
- Ils peuvent être exercés en une ou plusieurs fois (i) entre le quinze (15) janvier et le premier (1^{er}) mars ou entre le quinze (15) octobre et le premier (1^{er}) décembre, ou (ii) à toute autre date ou période décidée par le conseil d'administration et communiquée au moment de l'offre, ou (iii) à tout moment

en cas de changement de contrôle (c'est-à-dire en cas de transfert, en une ou plusieurs opérations, de plus de cinquante pour cent (50%) des titres de PHARCO conférant le droit de vote) ou de lancement d'une offre publique d'acquisition sur les titres de PHARCO. Le conseil d'administration peut prévoir, au moment de l'offre, une autre période d'exercice, cette période devant expirer dans tous les cas au plus tard dix (10) ans à dater de la date d'émission des warrants.

- Le prix d'exercice de chaque warrant est égal, pour les bénéficiaires membres du personnel, au cours de clôture des actions PHARCO à la veille de la date de l'offre ou à la moyenne sur les trente jours calendriers précédant la date de l'offre des cours de clôture des actions PHARCO, sur le marché sur lequel lesdites actions sont négociées. Pour les bénéficiaires autres que les membres du personnel de PHARCO, le prix d'exercice de chaque warrant ne pourra être inférieur à la moyenne des cours de clôture des actions PHARCO des trente jours calendriers précédant le jour de l'émission des warrants.

3.2.3. Capital autorisé (article 7 des statuts)

Le conseil d'administration est autorisé pour une durée de maximum 5 ans à compter de la publication aux Annexes du Moniteur Belge de la décision de l'assemblée générale du 5 mai 2006 à augmenter en une ou plusieurs fois le capital souscrit à concurrence d'un montant maximum de 550.000 €. Cette autorisation du conseil d'administration peut être renouvelée. Ce montant maximum de 550.000 € sera automatiquement augmenté ou réduit afin de correspondre au montant du capital social à l'issue de toute augmentation ou réduction de capital décidée par l'assemblée générale.

Cette augmentation peut notamment être effectuée 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 nouvelles, privilégiées ou non, avec ou sans droit de vote.

L'augmentation du capital dans le cadre du capital autorisé peut également se faire par l'émission d'obligations convertibles ou de droits de souscription conformément aux dispositions des articles 583 et suivants du Code des sociétés.

Le conseil d'administration est par ailleurs autorisé pour une durée de maximum 3 ans à compter de la publication aux Annexes du Moniteur Belge de la décision de l'assemblée générale du 5 mai 2006 à augmenter en une ou plusieurs fois le capital souscrit par apports en espèces avec limitation ou suppression du droit de préférence des actionnaires et ce, dans les conditions légales, en cas d'offre publique d'acquisition, après réception par la société de la communication visée à l'article 607 du Code des sociétés. Ces augmentations de capital réalisées par le conseil d'administration s'imputent sur le capital restant autorisé par le présent article.

Le conseil d'administration est autorisé dans le cadre du présent article à supprimer ou à limiter, dans l'intérêt de la société et moyennant le respect des conditions prévues aux articles 595 et suivants du Code des sociétés, le droit de préférence reconnu par la loi aux actionnaires. Il est par ailleurs compétent pour supprimer ou

limiter le droit de préférence en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées, autres que les membres du personnel de la société ou de ses filiales et prévoir un droit de priorité pendant une période de 10 jours en faveur des actionnaires. 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.

Le conseil d'administration est en outre autorisé par l'assemblée générale en vertu d'une décision prise conformément aux dispositions de l'article 560 du Code des sociétés, et ce dans les limites autorisées par le Code des sociétés, à modifier suite à l'émission des titres émis dans le cadre du capital autorisé les droits respectifs des catégories existantes d'actions ou de titres représentatifs ou non du capital.

A l'occasion d'une augmentation de capital effectuée dans le cadre du capital autorisé, le conseil d'administration peut demander le paiement d'une prime d'émission. Celle-ci doit être comptabilisée sur un compte de réserve indisponible qui ne peut être réduit ou supprimé que par une décision de l'assemblée générale, délibérant selon les modalités requises pour les modifications des statuts.

La compétence du conseil d'administration d'augmenter le capital souscrit ne peut être utilisée (i) pour une augmentation de capital à réaliser principalement par des apports en nature exclusivement réservées à un actionnaire de la société détenant des titres de la société auxquels sont attachés plus de 10% des droits de vote, conformément à ce qui est prévu par l'article 606 du Code des sociétés, (ii) pour une émission d'actions sans mention de valeur nominale en dessous du pair comptable des actions anciennes de la même catégorie, et (iii) pour l'émission de droits de souscription réservée à titre principal à une ou plusieurs personnes déterminées autres que des membres du personnel de la société ou de ses filiales.

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

La société peut uniquement acquérir ses propres actions ou parts bénéficiaires par un achat ou un échange et les céder, directement ou par l'intermédiaire d'une personne agissant en son nom propre mais pour le compte de la société, conformément aux articles 620 et suivants du Code des sociétés.

Aucune décision préalable de l'assemblée générale n'est requise lorsque l'acquisition de ses propres actions ou parts bénéficiaires est nécessaire pour éviter à la société un dommage grave et imminent. Cette faculté n'est valable que pour une période de trois ans à dater de la publication aux Annexes du Moniteur belge de la résolution du 5 mai 2006. Elle est prorogeable conformément aux dispositions applicables du Code des sociétés. Le conseil d'administration est par ailleurs autorisé, pour une période de dix-huit mois prenant cours le 5 mai 2006, d'acquérir et d'aliéner des actions de la société à concurrence d'un nombre maximum de 90.000 actions, soit moins de dix pour cent (10%) du nombre d'actions représentant le capital, moyennant une contre-valeur qui ne pourra être inférieure de plus de dix pour cent (10%) au cours le plus bas des douze derniers mois précédant l'opération, et qui ne pourra être supérieur de plus de dix pour cent (10%) au cours le plus haut des vingt (20) dernières cotations précédant l'opération, dans le respect des conditions prévues à l'articles 620 du Code des sociétés.

L'assemblée générale de la société autorise par ailleurs 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.

Le conseil d'administration de la société est en outre autorisé à céder les actions de la société conformément à l'article 622, alinéa 2,1° du Code des sociétés, dans la mesure où cette disposition est rendue applicable aux sociétés admises aux négociations sur le Marché Libre.

3.2.5. Titres non représentatifs du capital

PHARCO n'a émis aucune part non représentative du capital.

3.2.6. Obligations convertibles, échangeables ou assorties de warrants

PHARCO n'a émis aucune obligation convertible, échangeable ou assortie de warrants. En vertu de l'article 14 de ses statuts, PHARCO peut, en tout temps, créer et émettre des bons ou obligations hypothécaires ou autres, par décision du conseil d'administration. Toutefois, les obligations convertibles ou avec droit de souscription ne peuvent être émises qu'en vertu d'une décision de l'assemblée générale délibérant conformément aux règles énoncées dans le Code des sociétés.

Les obligations au porteur ne sont valables que si elles sont signées par deux administrateurs au moins; ces signatures peuvent être remplacées par des griffes. Un registre des obligataires doit être tenu et un certificat sera remis à l'obligataire à titre de preuve de l'inscription dans le registre.

3.2.7. Evolution du capital

PHARCO a été constituée sous la forme d'une société anonyme en date du 26/12/03.

Date	Description	Montant de l'opération	Prime d'émission	Capital après opération	Nombre d'actions	Nbre total d'actions	Nominal
26/12/2003	Constitution de la S.A. PHARCO	250.000 €		250.000 €	113.362	113.362	
AGE du 28/01/2005	Augmentation du capital par la création de nouvelles actions	300.000 €		550.000 €	113.362	226.724	
05/05/2006	Suppression des différentes catégories d'actions et division en 3 de chaque action					680.172	
Total				550.000 €		680.172	

3.3. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'ACTIONNARIAT DE L'EMETTEUR

3.3.1. Situation de l'actionnariat avant et après l'offre

3.3.1.1. Actionnariat avant l'offre

Actionnaires Pharco	Actions	En % du capital	Droits de vote	En % des droits de vote
François MOTTE	77.626	34,24%	77.626	34,24%
Guy WYVEKENS	77.627	34,24%	77.627	34,24%
Vincent LECLERC	39.952	17,62%	39.952	17,62%
J-F de KERCKHOVE d'OUSSELGHEM	22.672	10,00%	22.672	10,00%
Autres	8.847	3,9%	8.847	3,9%
TOTAL	226.724	100%	226.724	100%

Chaque action a été divisée en 3 en date du 05/05/2006

3.3.1.2. Actionnariat après l'offre

En cas de placement intégral des actions offertes dans le cadre de l'offre, le capital de PHARCO sera réparti de la manière suivante:

Actionnaires Pharco	Actions	En % du capital	Droits de vote	En % des droits de vote
François MOTTE	232.878	25,68%	232.878	25,68%
Guy WYVEKENS	232.881	25,68%	232.881	25,68%
Vincent LECLERC	119.856	13,22%	119.856	13,22%
J-F de KERCKHOVE d'OUSSELGHEM	68.016	7,50%	68.016	7,50%
Autres	26.541	2,92%	26.541	2,92%
Public	226.700	25,00%	226.700	25,00%
TOTAL	906.872	100%	906.872	100%

En cas de placement intégral des actions offertes dans le cadre de l'offre, et en cas d'exercice des 50.000 warrants, le capital de PHARCO sera réparti de la manière suivante:

Actionnaires Pharco	Actions	En % du capital	Droits de vote	En % des droits de vote
François MOTTE	232.878	24,34%	232.878	24,34%
Guy WYVEKENS	232.881	24,34%	232.881	24,34%
Vincent LECLERC	119.856	12,52%	119.856	12,52%
J-F de KERCKHOVE d'OUSSELGHEM	68.016	7,11%	68.016	7,11%
Autres	26.541	2,77%	26.541	2,77%
Public	226.700	23,69%	226.700	23,69%
Warrants à exercer	50.000	5,23%	50.000	5,23%
TOTAL	956.872	100,00%	956.872	100%

3.3.2. Parts du capital détenues par les membres des organes d'administration de la société

A l'issue de l'admission des actions PHARCO sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, les membres de la direction et du Conseil d'Administration de PHARCO détiendront et/ou contrôleront, directement ou indirectement 72,24%% du capital et des droits de vote de PHARCO.

3.3.3. Mouvements ayant affecté la répartition du capital au cours des trois derniers exercices

Date	Nom	Nature de l'opération	Nbre actions acquises ou cédées
26/12/2003	M. Guy Wyvekens	Souscription	63.905
26/12/2003	SUMO	Souscription	49.457
29/12/2003	M. F. Motte	Transfert de G.Wyvekens	21.065
29/12/2003	M. V. Leclerc	Transfert de G.Wyvekens	21.060
29/12/2003	M. G. Coppens	Transfert de G.Wyvekens	50
29/12/2003	M. O. Hottlet	Transfert de G.Wyvekens	100
29/12/2003	M. L. Godemont	Transfert de G.Wyvekens	30
29/12/2003	M. J. Lamoot	Transfert de G.Wyvekens	130
29/12/2003	Mme L. De Brabandere	Transfert de G.Wyvekens	10
29/12/2003	M. P. Poulier	Transfert de G.Wyvekens	30
29/12/2003	M. B. Detrait	Transfert de G.Wyvekens	30
29/12/2003	M. V. De Witte	Transfert de G.Wyvekens	30
29/12/2003	Mme S. Hoornaert	Transfert de G.Wyvekens	30
29/12/2003	M. P. Stenuit	Transfert de G.Wyvekens	10
29/12/2003	Mme G. Cardoen	Transfert de G.Wyvekens	20
29/12/2003	M. E. De Backer	Transfert de G.Wyvekens	75
29/12/2003	M. M. Kremer	Transfert de G.Wyvekens	120
29/12/2003	Mme E. Kremer	Transfert de G.Wyvekens	50
28/01/2005	M. F. Motte	Transfert Sumo	24.729
28/01/2005	M. G. Wyvekens	Transfert Sumo	24.728
28/01/2005	M. F. Motte	Augmentation de capital	45.345
28/01/2005	M. G. Wyvekens	Augmentation de capital	45.345
28/01/2005	M. JF. Leclerc	Augmentation de capital	22.672
28/01/2005	M. V. Leclerc	Transfert Wyvekens & Motte	18.892
1/01/2006	M. H. Noë	Transfert Wyvekens & Motte	505
2/01/2006	M. Lamoot	Transfert Wyvekens & Motte	2.526
2/01/2006	Mme Verbeke	Transfert Wyvekens & Motte	1.313
2/01/2006	M. Bonte	Transfert Wyvekens & Motte	1.263
2/01/2006	M. Josson	Transfert Wyvekens & Motte	2.020
2/01/2006	M. Cernel	Transfert Wyvekens & Motte	505

Les transferts concernent les actionnaires de Pharmavision, qui ont eu droit au même pourcentage d'actions lors de la constitution de PHARCO.

Tous les transferts ont été fait à titre gratuit.
Excepté pour les transferts du 2 janvier 06, où le prix était de 10 € l'action.

La cession de Sumo a été opérée sous forme d'échange d'actions Pharmavision.

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. La société 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

La société n'envisage pas de distribuer des dividendes dans les 3 années à venir.

3.5. MARCHE DU TITRE

A partir du 12 juin 2006, les actions de PHARCO seront admises aux négociations sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, dans la catégorie « simple fixing » (cotation quotidienne à 15 H), avec le concours de WEGHSTEEN & DRIEGE, membre du Marché d'Euronext Brussels.

Ces actions ne sont cotées sur aucune autre place et aucune demande n'en a été formulée.

LEXIQUE

OTC	(en anglais Over The Counter, au-delà du comptoir): il s'agit d'articles pouvant être distribués en officine sans nécessiter d'ordonnance médicale. On parle également de « médicament grand public », qui relève donc de l'automédication.
Nutrithérapie	Par nutrithérapie, on entend la mise au point d'un traitement ayant une activité thérapeutique ciblée par l'assemblage de différentes vitamines, minéraux, acides aminés et acides gras.
Phytothérapie	Par phytothérapie, on entend la fabrication de produits à partir de différentes plantes médicinales, et ce selon différents processus de production, permettant de garantir une activité thérapeutique définie.
Phytothérapie standardisée	Elle consiste à extraire d'une plante un ou plusieurs composants chimiques standardisés, c'est-à-dire que l'on définit la quantité de tel ou tel composant actif en le concentrant dans le produit final, la concentration du composant permettant d'obtenir un résultat thérapeutique.
Produits parapharmaceutiques	Il s'agit de substances ou des compositions qui ne répondent pas à la définition légale du médicament. Il s'agirait néanmoins de produits qui, en raison de leur nature, utilisation ou présentation, correspondent à la dignité de l'exercice de la profession de pharmacien. Il est à noter que la commercialisation des produits parapharmaceutiques ne s'effectue pas uniquement en pharmacie. Une grande partie des produits parapharmaceutiques vendus en Belgique est en effet écoulee dans les grandes surfaces, les drogueries, les parfumeries et d'autres magasins spécialisés.
S.I.P.F.	Suspension intégrale de plantes fraîches. Technique de production unique permettant de reconstituer intégralement tous les composants de la plante. Ce procédé exclusif est protégé par un brevet international. Il est le seul à pouvoir revendiquer la conservation de l'intégralité des constituants tels qu'ils se trouvaient à l'état natif de la plante fraîche.
Ecocert	Il s'agit d'une société de contrôle et de certification, émanation des pouvoirs publics français, qui intervient sur le terrain afin de garantir le respect des normes spécifiques à l'agriculture biologique.

CHAPITRE 4

• RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITE •

Source des chiffres cités dans ce chapitre : ALPHA REPARTITION – Groupe CERP Lorraine.

4.1 HISTORIQUE

Depuis sa création, la société PHARMAVISION SA a développé une régie publicitaire composée d'un parc d'enseignes lumineuses installées dans plus de 1000 pharmacies.

En janvier 2002, elle y adjoint un nouveau département – baptisé PHARCO – focalisé sur le développement et la vente de produits OTC (articles distribués en officines sans nécessité d'ordonnances médicales).

Toutefois, le manque de complémentarité entre les deux activités a bientôt abouti à leur scission, PHARMAVISION récupérant logiquement la régie tandis que PHARCO S.A., constituée pour l'occasion, a hérité de la division OTC à laquelle elle a bientôt ajouté deux nouvelles branches, la phytothérapie et la nutrithérapie.

Aujourd'hui, elle commercialise donc trois gammes de produits, vendus exclusivement en pharmacie :

- Nutrithérapie
- Phytothérapie
- Produits parapharmaceutiques.

La société PHARCO S.A., a été constituée le 26 décembre 2003, avec un capital de départ de 250.000 Euros.

Par ailleurs, il est à noter que le contrat de cession de la branche d'activité prévoit un paiement de PHARCO à PHARMAVISION de 2,5% de son chiffre d'affaires, sur une période de huit ans. Ce paiement prendra fin en 2013.

4.2 ORGANIGRAMME

4.2.1 Actionnariat

Actuellement, l'actionnariat de PHARCO se répartit comme suit :

François MOTTE	34.42%
Guy WYVEKENS	34.42%
Vincent LECLERC	17.62%
François de KERCHOVE	10%
Autres	3.55%

4.2.2 Conseil d'administration

Le conseil d'administration se compose de quatre administrateurs :

François MOTTE
Guy WYVEKENS
Vincent LECLERC
François de KERCHOVE

4.2.3 Management

Le management de la société est essentiellement assuré par deux personnes :

- *François MOTTE* - Administrateur délégué de la société.
- *Joël RIKIR* - Consultant externe en matière de gestion et plus spécifiquement en matière financière.

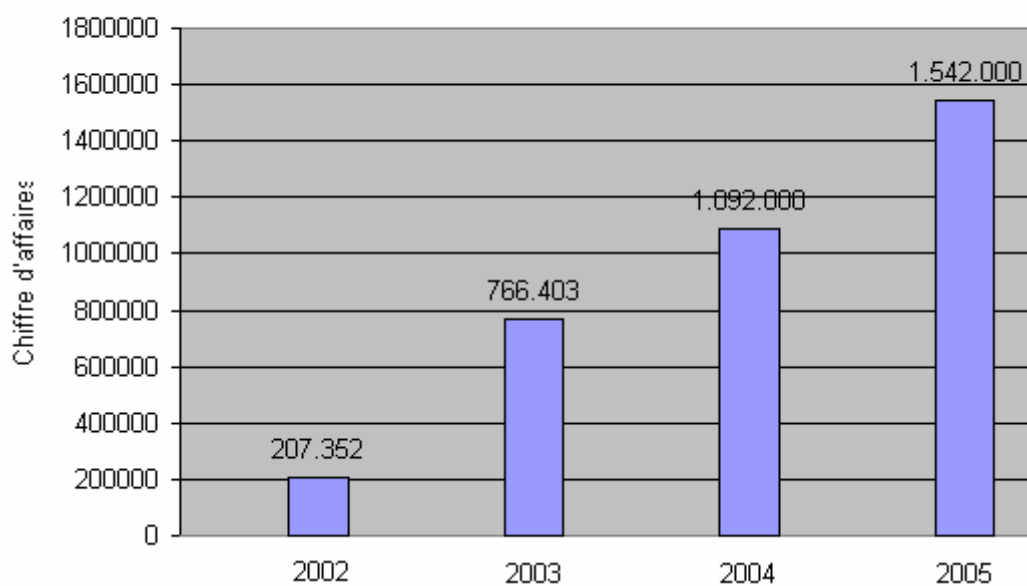
4.3 CHIFFRES CLES

Voici les principaux chiffres clés liés aux activités de PHARCO (voir aussi 5.1.2.) :

(en '000 euros)	31.12.04	31.12.05
Chiffre d'affaires	1.092	1.542
Autres produits d'exploitation	342	264
Marge brute d'exploitation	219	570
Résultat d'exploitation	-231	-65
Résultat de l'exercice	-238	18

En 2005, le chiffre d'affaires a crû de plus de 40 %. Cette progression s'explique par l'amélioration de la notoriété de la gamme existante ainsi que par le lancement de nouveaux produits.

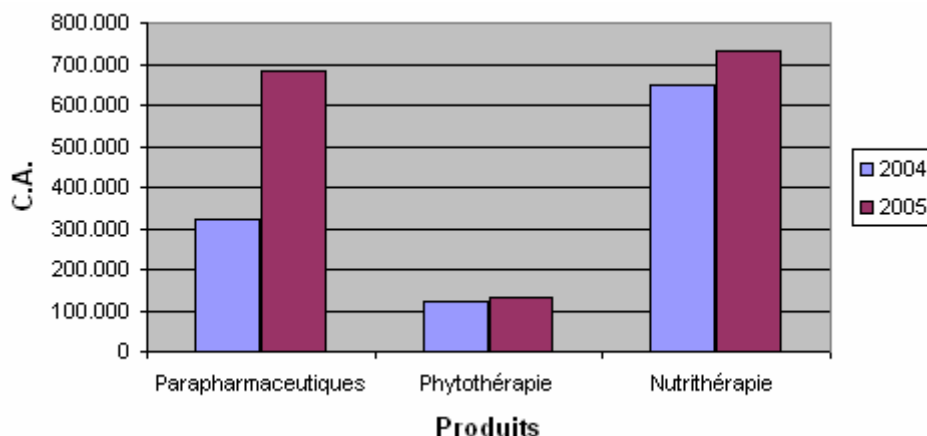
Ventes totales



Historiquement, les ventes de la société ont connu une croissance stable et linéaire de près de 40% par an.

Evolution du chiffre d'affaires par gamme de produits : (en €)

Produits	2004	2005
Parapharmaceutiques	322.000	682.000
Phytothérapie	120.000	130.000
Nutrithérapie	650.000	730.000



Evolution du chiffre d'affaires par produit : (en €)

	2002	2003	2004	2005
Produits Minceur	166.852	547.003	323.004	682.644
D-stress	40.500	147.400	232.000	316.794
SIPF		41.000	120.100	128.563
Maxi-Flore			17000	60.621
GYNEA		31000	63000	40.221
Autres produits			336.896	313.157

Nous avons repris dans ce tableau les principaux produits vendus, qui représentent +/- 80% du CA total.

La gamme minceur comprend plus de cinq produits différents. La baisse des ventes observée en 2004 s'explique par la diminution temporaire des efforts de promotion de cette gamme, en raison de la priorité accordée au lancement de nouveaux produits en nutrithérapie et phytothérapie.

Les ventes de **D-STRESS**, le premier produit de nutrithérapie lancé par PHARCO, ont connu une croissance de 36% en 2005. La marge de progression reste importante car cet article-phare commence à jouir d'une notoriété appréciable sur le marché, notamment auprès du corps médical.

La progression des revenus générés l'an dernier par les **S.I.P.F.** (voir 4.6.2.) est plus modeste. Un effort de promotion sera réalisé durant l'exercice 2006 afin de soutenir la croissance de cette gamme.

Lancé dans le courant de 2004, **Maxi Flore** a également réalisé une percée significative. Ce produit a par ailleurs été promu par les délégués auprès du corps médical.

Lancé en 2003, **GYNEA**, produit destiné aux troubles de la pré-ménopause et de la ménopause, a vu ses ventes doubler en 2004. L'équipe de délégués s'étant concentrée sur la commercialisation des nouveaux produits de la société en 2005, on observe une diminution du chiffre réalisé cette année-là.

4.4 INFORMATIONS RELATIVES AUX MARQUES, BREVETS, LICENCES

Une des activités de la société PHARCO consiste à **concevoir** des produits de nutrithérapie et de phytothérapie. Actuellement, douze dossiers concernant des dépôts de marques sont portés à l'actif de PHARCO. Ces dépôts concernent les produits suivants, sur le Benelux :

- Tauractive
- Biorektil
- Energy 24
- Maxiflore
- Energy Forte
- Line 24
- EX-S 4
- EX-S
- Omega Attitude
- Viractive
- Minceine
- Gynéa

La production est quant à elle réalisée par les Laboratoires GEFA (voir 4.6.1.).

4.5 CONCEPT

PHARCO est spécialisée dans la conception et la commercialisation de produits de nutrithérapie et de phytothérapie. En ce qui concerne la production, celle-ci est confiée à des laboratoires partenaires tels que les Laboratoires GEFA, SYNERGIA ou PHYTO INDUSTRIE.

Par nutrithérapie (voir 4.6.1.), on entend la mise au point d'un traitement ayant une activité thérapeutique ciblée par l'assemblage de différentes vitamines, minéraux, acides aminés et acides gras.

Issue, il y a de plus de trente ans, de la médecine orthomoléculaire, (qui distingue le besoin minimum nécessaire pour assurer la survie du besoin optimal offrant au corps et à l'esprit « l'environnement moléculaire le plus favorable »), la nutrithérapie est le fruit des avancées scientifiques internationales de ces quinze dernières années en matière de nutrition.

La nutrithérapie, c'est l'emploi maîtrisé d'un ensemble de substances indispensables à l'organisme appelées micronutriments, ayant une action synergique entre eux.

Ces micronutriments sont classés en quatre catégories: les vitamines, les sels minéraux, les acides gras essentiels et les acides aminés essentiels.

L'alimentation devrait en être la principale source. Cependant, de nombreuses études ont démontré que même lorsqu'elle est "équilibrée", les apports qui en résultent demeurent insuffisants.

L'étude de la nutrithérapie appelle la notion de micro-carences (alimentation appauvrie, pollution,...)

La nutrithérapie est fondamentale pour comprendre l'origine de nombreuses pathologies. Ainsi, un simple déficit peut entraîner une perturbation en chaîne du métabolisme cellulaire. L'organisme puise alors dans ses réserves, augmentant alors les risques de carences et les processus pathologiques.

Pour parvenir à un résultat probant et efficace, il faut se baser sur des critères de qualité suivants :

- ***La synergie***

Chaque élément de chaque formule renforce l'activité de tous les autres éléments de la formule (les vitamines C, E, Bêta carotène, magnésium et vitamines du groupe B).

- ***La bio-compatibilité***

Chaque élément d'une formule est parfaitement compatible avec tous les autres constituants. Il faut bannir les interactions négatives telles que : fer et zinc ou fer et vitamine C par exemple. Par contre, l'association magnésium et calcium est compatible et même souhaitable.

- ***La bio-disponibilité***

La bio-disponibilité conditionne le potentiel d'assimilation d'un micronutriment.

Elle dépend de :

- La nature du sel pour les minéraux (glycérophosphate pour le magnésium, citrate pour le zinc, ...).
- Le recours à une vitamine naturelle au lieu d'une vitamine de synthèse pour les vitamines liposolubles (vitamine E).
- La qualité des matières premières utilisées pour la réalisation des formules. Par exemple, le prix de l'huile de poisson varie de 5 à 50€.

- ***La tolérance***

La tolérance est directement liée au choix des sels minéraux. Une étude a notamment démontré que le glycérophosphate de magnésium ne provoquait pas plus d'intolérance digestive que le placebo.

Pour la nutrithérapie, la production se fait en milieu stérile, sous-pression (dit « P2 »). Un cahier des charges précis est établi sur la composition des éléments entrant dans la composition du produit. Il reprend également un bulletin de contrôle en fin de chaîne de production.

Par phytothérapie (voir 4.6.2.), on entend la production de produits à partir de différentes plantes médicinales, et ce selon différents processus de fabrication, permettant de garantir une activité thérapeutique définie.

La phytothérapie (du grec phyton = plante et therapeen = soigner) est l'usage des plantes médicinales en thérapeutique. Elle est employée depuis très longtemps, mais elle est également, quoi qu'on puisse en penser, la plus actuelle, grâce à l'apport de la pharmacologie moderne.

Quelque 40% des médicaments du compendium sont d'ailleurs tirés des plantes, et si l'on rajoute les médicaments fabriqués par hémisynthèse (procédé visant à isoler les dérivés afin d'obtenir des produits plus solubles et plus faciles à administrer), cela porte le pourcentage à plus de 80%..

Une plante fraîche contient parfois jusqu'à 200 constituants et enzymes qui agissent et se potentialisent en synergie.

La phyto a deux particularités :

- celle de préférer le totum végétal à l'un de ses principes actifs isolé ;
- celle d'agir sur l'organisme malade de manière globale et physiologique, sans s'opposer brutalement à un symptôme.

PHARCO s'attache donc à commercialiser des produits de haute qualité répondant à un cahier des charges précis et à des critères de productions pharmaceutiques.

Pour la phytothérapie, l'élément de base est la plante et sa qualité exigée. Un bulletin de contrôle suit tout le processus de fabrication et des mesures précises sont effectuées sur le taux d'insecticides, de pesticides et de métaux lourds.

PHARCO commercialise également des **produits parapharmaceutiques** (voir 4.7.3.)

Par produits parapharmaceutiques, on entend des substances ou des compositions qui ne répondent pas à la définition légale du médicament. Il s'agirait néanmoins de produits qui, en raison de leur nature, utilisation ou présentation, peuvent être vendus en pharmacie, mais également dans la grande distribution.

PHARCO a développé une gamme minceur, qui comprend des produits propres EX- S4 et LINE 24, Appeti'line et Estiv'line, ainsi que les produits IMC qu'elle vend également en collaboration avec le laboratoire O-Phycine.

PHARCO a également développé une gamme de tonifiants de dernière génération, ENERGY FORTE et ENERGY 24.

4.6 PROCESSUS DE FABRICATION

Chaque producteur intervenant dans le façonnage des produits commercialisés par PHARCO, est chargé du contrôle de qualité de ces derniers.

Un bulletin de contrôle est rédigé en fin de chaîne afin de valider le fait que le produit répond bien à toutes les normes requises.

4.6.1 Production en nutrithérapie

Les produits nutrithérapeutiques sont fabriqués par les Laboratoires GEFA. Toutes les matières premières utilisées sont de qualité supérieure : vitamine naturelle, sels de minéraux avec biodisponibilité maximale, acides aminés et acides gras naturels (répondant aux critères les plus élevés : GMP, gélules d'origine marine, ...).

L'activité des Laboratoires GEFA est orientée vers le développement, la mise au point et le façonnage de compléments alimentaires et de produits diététiques.

La forme « comprimé » (tablette), qui a été leur premier métier et reste leur activité principale, a évolué vers des présentations galéniques plus élaborées comme le comprimé pelliculé ou le comprimé dragéifié.

Il est à noter que GEFA est agréé par Ecocert (une société de contrôle et de certification, émanation des pouvoirs publics français, qui intervient sur le terrain afin de garantir le respect des normes spécifiques à l'agriculture biologique) en tant que fabricant de produits biologiques, et est à l'origine des Comprimés de Plantes Biologiques en France.

Ce savoir-faire ne se limite pas aux seuls comprimés, GEFA assure aussi le remplissage de gélules (capsules dures), de sachets de poudres, de sachets de gelées et de sachets de liquides.

Leur ligne de conditionnement (mise sous blister, puis étui...) est entièrement automatisée, une surveillance constante via une caméra détectant et éjectant les conditionnements non conformes. Le conditionnement en piluliers, sous sachets ou en flacons est en partie automatisé et assuré dans des cellules spécifiques.

4.6.2 Production en phytothérapie

PHARCO recourt, au travers des laboratoires avec qui il collabore, à deux techniques de production :

1. Phytothérapie standardisée.
2. Suspension intégrale de plantes fraîches.

1) La phytothérapie standardisée consiste à extraire d'une plante un ou plusieurs composants chimiques standardisés, c'est-à-dire que l'on définit la quantité de tel ou tel composant actif en le concentrant dans le produit final, la concentration du composant permettant d'obtenir un résultat thérapeutique.

2) Suspension intégrale de plantes fraîches (S.I.P.F.)

Technique de production unique, développée par PHYTO INDUSTRIE, permettant de reconstituer intégralement tous les composants de la plante (voir 4.7.2.).

Ce procédé exclusif est protégé par un brevet international (brevet technologique renouvelé en 2000 pour vingt ans). Il est le seul à pouvoir revendiquer la conservation de l'intégralité des constituants tels qu'ils se trouvaient à l'état natif de la plante fraîche.

PHARCO est lié à PHYTO INDUSTRIE par un contrat de distribution à durée indéterminée, pour la commercialisation des produits S.I.P.F. auprès des pharmaciens, sur le territoire belge.

Les **S.I.P.F.** se présentent sous forme de suspensions de microparticules végétales à la concentration de 30 à 35 % de drogue végétale fraîche dans une solution hydro-alcoolique à 36°.

Une partie des substances présentes dans la plante se retrouve en solution dans l'alcool dilué. La majeure partie des principes actifs reste dans la cellule, porteuse de tout son équipement vital, tel qu'enzymes, phythormones, biocatalyseurs et aussi tous les principes volatils, essences, aminés et hydrocarbures légers.

Ce procédé permet, pour la première fois, de mettre à la disposition du phytothérapeute des matières premières végétales, dans un état aussi proche que possible de celui de la plante sur le terrain :

- INTEGRALITE DE LA PLANTE EN SUSPENSION, sans extraction ni filtration.
- INTEGRITE DE SA COMPOSITION CHIMIQUE, maintenue dans l'état le plus proche de son état initial grâce aux conditions de traitement à très basse température.

L'originalité du procédé S.I.P.F. est d'avoir su appliquer ces techniques aux problèmes particuliers de la conservation des plantes médicinales. Cette application s'est en effet révélée délicate, car outre le fait que les plantes doivent être d'une fraîcheur et d'une qualité parfaite, il faut les traiter dans des délais extrêmement rapides (moins de 24 heures entre la récolte et le début du processus de refroidissement).

Il a également fallu :

- résoudre les difficultés liées au broyage à très basse température ;
- éviter tout échauffement ;
- parvenir à l'obtention de microparticules végétales de texture suffisamment fine pour être facilement homogénéisées dans le véhicule hydro-alcoolique.

Procédé de fabrication (voir schéma)

1. La sélection

Il y a une sélection rigoureuse des plantes (semences) établie avec l'Institut National de Recherche d'Agronomie (INRA) de Montpellier, qui choisit le biotope adapté à l'espèce de plantes pour une qualité optimum.

2. La culture

Les plantes sont issues de l'agriculture biologique et labellisée Ecocert. Elles sont toutes cultivées en France et, pour la plupart, en Ardèche, où la diversité du climat, la variété des sols et des altitudes étagées permettent de potentialiser l'efficacité de la plante (traçabilité complète des plantes).

3. La cueillette

Les plantes sont cueillies manuellement afin d'éviter tout échauffement. Dès leur arrivée au laboratoire (soit moins de 24h après leur récolte, et même moins de 4h pour l'artichaut), les drogues végétales sont contrôlées, triées, rincées et cryogénées.

4. Cryogénéation

« Quick freezing » : Interruption de toute réaction enzymatique de la plante. Contrôle de qualité.

5. Cryobroyage

Broyage à froid de la plante (-196°C) pour ne rien perdre de son principe actif. La plante est mise en suspension alcoolique (30°C). Macération de la plante (+/- 3 semaines selon la plante). Contrôle de qualité.

6. Broyage colloïdal

Eclatement des cellules et réduction des particules à moins de 50 microns. C'est ce qui donne une parfaite biodisponibilité des composants au niveau de la plante. Contrôle de qualité.

7. Double centrifugation

Première séparation de la cellulose et des principes actifs.

8. Ultra pression moléculaire

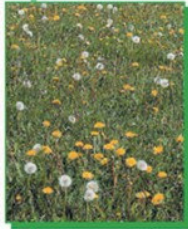
Pression sous vide à -50 bars, afin de récupérer les derniers constituants actifs de la plante. Ils seront réintégrés au substrat de la centrifugation. La plante est restituée dans son état natif.

9. Contrôles de qualité

Chaque fabrication de S.I.P.F. fait l'objet de contrôles rigoureux qui recourent aux techniques les plus modernes et permettent ainsi de garantir au thérapeute prescripteur et au pharmacien, des préparations répondant à des normes parfaitement respectées.

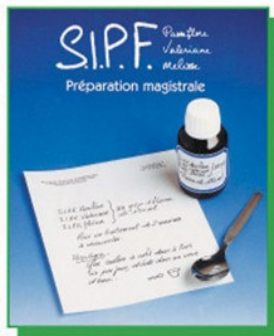
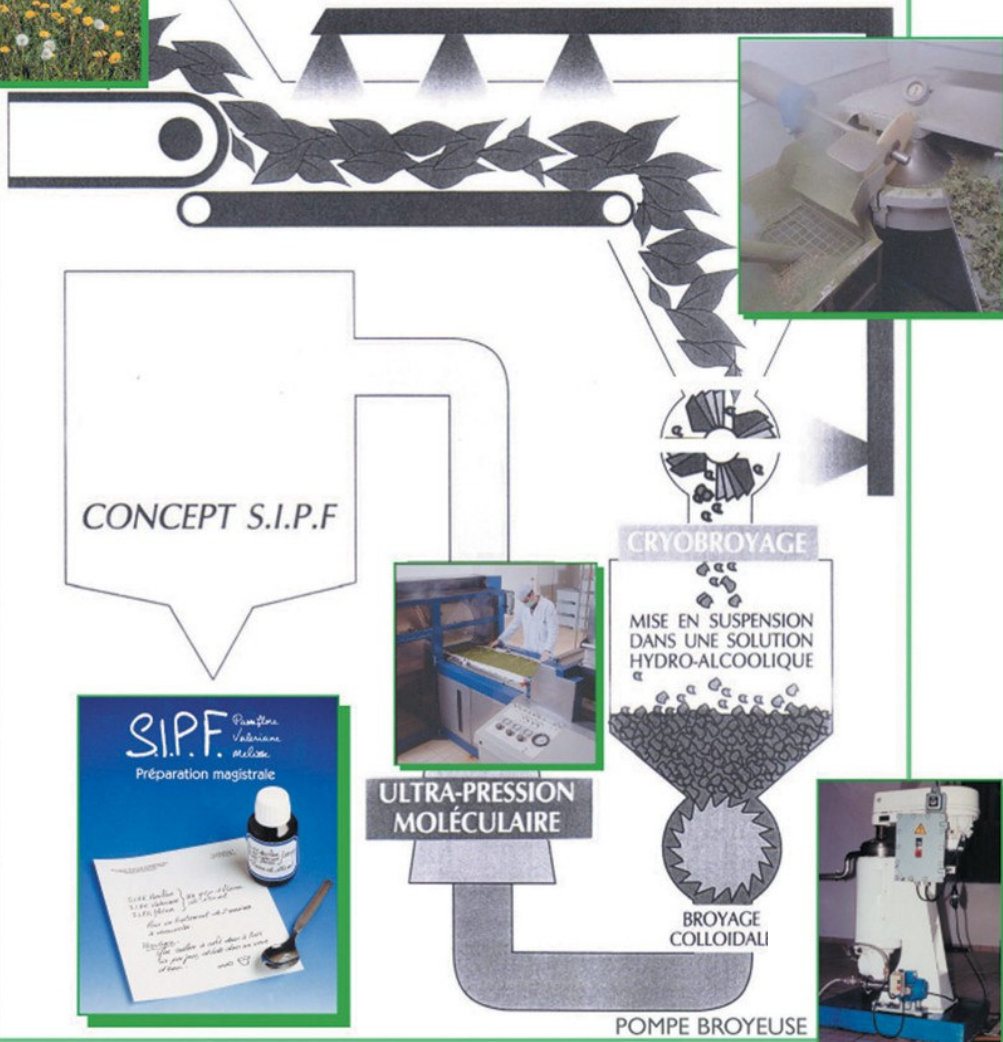
Une fiche d'analyse est remise avec chaque lot de fabrication.

Procédé de fabrication selon le brevet S.I.P.F.[®]



PLANTES FRAÎCHES
CONTRÔLÉES, TRIÉES

CRYOGÉNIE
"QUICK FREEZING"
AZOTE LIQUIDE -196°C



4.7 PRODUITS

PHARCO commercialise trois gammes de produits, vendus exclusivement en pharmacie : Nutrithérapie – Phytothérapie - Produits parapharmaceutiques.

4.7.1 Nutrithérapie

La nutrithérapie permet d'optimiser le capital santé d'un individu, en associant une meilleure alimentation avec des compléments alimentaires adaptés. En partenariat (contrat d'exclusivité commerciale à durée indéterminée, pour le développement et la commercialisation de différents compléments alimentaires, permettant à PHARCO de distribuer les produits en question dans le Benelux) avec le laboratoire Synergia, PHARCO commercialise une gamme de plus de dix compléments alimentaires. Tous les produits sont formulés par un comité scientifique constitué de médecins spécialisés en nutrithérapie. La constitution de ce comité, dirigé et rémunéré par Synergia, varie selon les produits à l'étude. D'éminents spécialistes y donnent ainsi leurs conseils, aussi bien pour l'emploi des matières actives devant être utilisées pour la production des compléments alimentaires, que pour le respect des normes en vigueur. La production relève donc d'une qualité pharmaceutique, c'est-à-dire qu'elle offre une garantie totale pour chaque lot, ainsi qu'une analyse complète et un bulletin de contrôle.

Les principaux produits commercialisés en nutrithérapie sont les suivants :

- **D-Stress** : Association active de glycérophosphate de magnésium, vitamines du groupe B et acides aminés qui aide à lutter contre le stress physique et intellectuel, la fatigue chronique. Il s'agit d'une nouvelle génération de comprimés anti-fatigue, un marché qui connaît un essor important.
- **Nutri Vital** : Supplémentation de fond et de première intention pour compenser un déficit d'apport ou une surconsommation (stress, fatigue, ...) de micronutriments. Contient différentes vitamines et minéraux.
- **Gynéa** : Trouble de la pré-ménopause et de la ménopause. Des recherches scientifiques ont démontré que les isoflavones contenus dans le soja améliorent naturellement l'activité oestrogénique, constatant une diminution de certains troubles comme les bouffées de chaleur, les sueurs nocturnes, les risques d'ostéoporose, la sécheresse de la peau, les cheveux fragiles.
- **Bi-Ostéo** : Capital osseux.
- **GLA** : Syndromes prémenstruels (déséquilibres de la peau, sécheresse des muqueuses, en particulier la sécheresse de la muqueuse vaginale).
- **Regederm** : Contribue à rétablir l'équilibre de la peau.
- **Maxi-Flore** : Association active de prébiotiques, de probiotiques et de fibres qui facilite le transit intestinal, régénère la flore intestinale et stimule les défenses de l'organisme.

- **Anti-Ox F4** : Association de 4 flavonoïdes permettant d'élargir le spectre d'action des antioxydants habituellement utilisés. Les flavonoïdes ont tous une affinité particulière pour les parois des veines et des artères. Ils protègent de l'oxydation, réduisent l'activité d'enzymes qui contribuent au vieillissement, chélatent le fer, protègent les graisses, inhibent l'aldose réductase qui contribue à l'apparition des cataractes.
- **Anti-Ox 200 (anti-âge)** : Synergie de vitamines, minéraux et flavonoïdes s'opposant aux radicaux libres. Ce complexe anti-oxydant se veut un protecteur contre diverses pathologies et divers processus de vieillissement.
- **Mix – Alpha 3** : Association de trois Omega 3 : ALA (Acide alpha-linolénique), EPA (Acide eicosapentanoïque) et DHA (Acide docosahexanoïque) destinée à la prévention cardiaque primaire et secondaire.
- **Oméga Attitude** : Association de EPA et DHA. Dépression et allergie auto-immune.
- **Tauractive** : Remise en forme pour les lendemains de fêtes difficiles (atténue les maux liés à l'abus d'alcool, améliore la qualité du réveil, la vigilance, la récupération, diminue les aigreurs d'estomac).

4.7.2 Phytothérapie

La société commercialise les produits S.I.P.F grâce à un contrat d'exclusivité (contrat à durée indéterminée pour la commercialisation des produits sur le Benelux) conclu avec PHYTO INDUSTRIE, société de droit français. Le mode unique de préparation propre aux suspensions intégrales de plantes fraîches permet de conserver la totalité des constituants de la plante (principes actifs, vitamines, huiles essentielles, éléments minéraux,...). La gamme comprend plus de quinze plantes majeures (Artichaut, Aubépine, Echinacée, Fucus, Marron d'Inde, Reine des prés, Valériane,...).

Tous les produits commercialisés se sont vus reconnaître le caractère bio par le biais du label ECOCERT (société de contrôle et de certification agréée par les pouvoirs publics français, qui intervient sur le terrain, afin de garantir le respect des normes spécifiques à l'agriculture biologique). La plupart des plantes sont cultivées en Ardèche dans la région de l'Argentière, où les producteurs sont organisés en G.I.E. (Groupement d'Intérêt Economique) et travaillent selon un cahier des charges extrêmement précis, et sous l'égide de l'Institut Agronomique de Montpellier.

En septembre 2005, PHARCO a lancé une nouvelle gamme de phytothérapie, dont plus de dix éléments sont déjà homologués auprès du Ministère de la Santé. La technique fait appel à la standardisation des principes actifs garantissant une efficacité thérapeutique. Les domaines thérapeutiques visés concernent des marchés importants et en plein essor tels que : les troubles du système nerveux central, comme la dépression, les problèmes de sommeil, de stress, ..., les troubles de la libido chez l'homme, les traitements contre la grippe, les problèmes gastro-intestinaux, ...

4.7.3 Produits parapharmaceutiques

PHARCO a développé une gamme minceur, qui comprend des produits propres EX- S4 et LINE 24, Appeti'line et Estiv'line, ainsi que les produits IMC qu'elle vend également en collaboration avec le laboratoire O-Phycine.

- **EX-S4** : Action rapide en quatre jours, permet de lutter contre un excès ponctuel (dîner, sortie,...). Empêche le stockage des graisses, stimule leur destruction et augmente la thermogénèse.
- **Line 24** : Action synergique rythmée sur toutes les composantes de la minceur.
- **Appeti'line** : Coupe faim. Favorise la modération naturelle de l'appétit, aide à freiner l'absorption des graisses et sucres, lutte contre le mauvais cholestérol (LDL).
- **Estiv'line** : Produit minceur complet contenant dix composants actifs sur le drainage en profondeur.
- **IMC** : cette gamme de trois produits minceur tient compte de l'Indice de Masse Corporelle de chaque femme.

PHARCO a développé une gamme de tonifiants de dernière génération, ENERGY FORTE et ENERGY 24, qui s'appuie sur les composants les plus évolués et sur les derniers développements dans le domaine de la chronobiologie :

- **Energy Forte** : Stimulant immédiat. Agit contre la fatigue intense ponctuelle, les nuits blanches, le décalage horaire (« Jet lag »).
- **Energy 24** : Améliore le tonus, favorise la récupération, l'équilibre de mémorisation et les réflexes.

4.7.4 Nouveaux produits

Dans le futur, PHARCO étendra sa gamme de produits propres. Elle a, pour ce faire, établi des contacts avec l'Institut Belge de Phytothérapie, dans le but de mettre au point des produits originaux. Elle souhaite par ailleurs mener des études cliniques avec l'hôpital Erasme, afin de mettre en exergue les propriétés thérapeutiques des produits commercialisés. La société va aussi mener une étude sur un nouveau principe actif dérivé d'une plante (Gryphonia) ayant une activité sur la dépression. Lors d'essais cliniques préliminaires, ce principe a démontré une efficacité similaire au médicament de la classe du Prozac.

Une forme de salycine naturelle provenant de saule blanc est à l'étude. Son efficacité équivaldrait à celle de l'ibuprofène 400 mg, mais n'en génèrerait pas les effets secondaires.

Un produit pro-biotique* provoquant une action positive sur des affections chroniques telles que la maladie de Crohn et de la RCU est également arrivé en phase d'essais cliniques. Enfin, le « pipeline » de recherches de PHARCO comprend encore un principe actif dérivé d'une plante susceptible de stimuler l'hypophyse et de rééquilibrer ainsi les taux hormonaux chez les patientes souffrant d'une perte sensible de libido.

Les nouveaux produits commercialisés par PHARCO portent les noms suivants : BIOREKTIL - VIRACTIVE X3 - GINKO BILOBA – FLATULEX - LAXOTRIN – PHYTOCALM.

** Définition de « pro-biotique » : Désigne les bactéries utiles à l'organisme, par opposition aux antibiotiques. Il s'agit d'une "bonne" bactérie que l'on retrouve notamment dans les flores intestinale et vaginale. Les plus connues sont les lactobacilles et les bifidobactéries qui permettent, en se multipliant dans l'intestin, de réduire par simple compétition la population bactérienne potentiellement pathogène.*

4.8 L'ASSISTANCE TECHNIQUE

Tous les produits sont conçus par :

- **François Motte**, Ingénieur chimiste spécialisé en chimie alimentaire.
- **Laurent Didden**, Docteur en biologie. Consultant externe (rémunéré par les producteurs tels que les laboratoires GEFA).

La mise en production et le façonnage sont réalisés avec la collaboration de pharmaciens d'industrie travaillant avec les différents partenaires concentrés sur la production.

4.9 ATOUTS

Les points forts de PHARCO tournent essentiellement autour des quatre éléments suivants :

4.9.1 Une gamme de produits très complète

PHARCO dispose à ce jour d'une gamme très complète de produits (+/- 45 produits) sur le marché OTC.

1. Nutrithérapie

D Stress
Maxiflore
Gynea
Omega Attitude
Mix Alpha 3
Antio Ox 200
Anti Ox F4
Mix 3B
GLA

Energy Forte
Energy 24
Tauracitve
Gamme Biofar

2. *Phytothérapie*

Gamme SIPF :

Artichaut SIPF
Aubépine SIPF
Bardane SIPF
Cassis SIPF
Echinacée SIPF
Fucus SIPF
Marron d'Inde SIPF
Mélilot SIPF
Mélisse SIPF
Millepertuis SIPF
Ortie SIPF
Passiflore SIPF
Pissenlit SIPF
Prêle SIPF
Reine des Prés SIPF
Tribulus SIPF
Valériane SIPF

Phytothérapie standardisée :

Viractive X3
Biorektil
Flatulex
Laxotrin
Phytocalm
Ginkobiloba

3. *Parapharmaceutique*

a. Produits régime

Estiv'line 500ml
Estiv'line Forte 250ml
Estiv'line Forte 60comp
IMC
Line 24

b. Brûle-graisse

EX-S
EX-S4

c. Coupe-faim

Appéti'line

4.9.2 Une importante capacité de réactivité

Sa structure relativement souple et les partenariats solides tissés avec plusieurs producteurs permettent à PHARCO de se montrer proactive par rapport à ses rivaux. A titre d'exemple, la société a commercialisé sept nouveaux produits en moins d'un an.

Par ailleurs, PHARCO a mis en place des accords commerciaux avec des coopératives pharmaceutiques belges majeures (Multipharma, EPC, V Santé, PPV et ESCAPO), ainsi que des liens solides avec la plupart des pharmacies indépendantes du royaume et des médecins actifs dans la phytothérapie et la nutrithérapie.

Des prestations de qualité sont également rendues possible grâce à une logistique efficace. Cette activité a été confiée à COPHANA DISTRIBUTION, société leader dans la répartition des médicaments et de nutriments en pharmacie. COPHANA fait partie du groupe CERP Lorraine qui, lui-même, revendique une part de marché supérieure à 50% des grossistes belges. COPHANA se charge également de la répartition et de la facturation vis-à-vis du pharmacien.

4.9.3 Approche marketing

PHARCO met en place une stratégie marketing incluant notamment la décoration d'environ 120 vitrines d'officines chaque mois.

En ce qui concerne les actions commerciales liées à des produits « d'achat impulsif » ou saisonniers comme ceux de la gamme minceur, des campagnes de publicité sont organisées dans des média à plus large audience (Ma Santé, Ciné-télé, Flair, revue Zénith, ...).

La société participe également à des salons comme LIFE² (Salon santé et mieux-vivre), afin d'établir une relation avec le consommateur final. Elle organise des week-ends et des soirées de présentation pour les pharmaciens et les médecins, ainsi que des sessions de formation.

Elle participe également à des congrès mondiaux, de manière à augmenter sa notoriété auprès des pharmaciens et des médecins (Pharma 2004/2006, congrès de phytothérapie, ...)

PHARCO est encore présente sur Internet par le biais d'un site informatif, bilingue français-néerlandais (<http://www.pharco.be>) pour toucher un public encore plus vaste, ce site sera bientôt enrichi d'une version en langue anglaise, et aura une vocation plus commerciale.

Il est également important de préciser que les plaquettes, l'emballage, la publicité, le design, ainsi que tous les supports marketing en général, sont créés en interne.

4.9.4 Force commerciale

PHARCO dispose d'une force commerciale qui couvre l'entièreté du territoire national.

Tous ces produits sont exclusivement vendus en officines : sa relation avec le pharmacien est donc primordiale puisque ce dernier est un interlocuteur privilégié du consommateur final. Une force commerciale de sept délégués est spécifiquement chargée d'alimenter les échanges entre PHARCO et les pharmaciens. En outre, deux autres délégués s'occupent exclusivement de visiter les médecins pour assurer la promotion des gammes de nutrithérapie et de phytothérapie.

4.10 STRATEGIE ET AXES DE DEVELOPPEMENT

PHARCO s'est assigné l'objectif prioritaire de consolider sa position dans le secteur de la nutrithérapie et phytothérapie de qualité. En effet, PHARCO jouit déjà d'une bonne notoriété via ses premiers produits commercialisés, l'étendue de ses gammes ainsi que par le nombre d'officines clientes.

Il s'agit en effet de profiter de la croissance constante que connaissent en Belgique les segments de la phytothérapie et de la nutrithérapie, eux-mêmes particulièrement portés par les produits dynamisants et relaxants.

En parapharmacie, le marché des traitements diététiques contre la surcharge pondérale affiche également des progressions moyennes annuelles supérieures à 30 %.

Les axes sur lesquels PHARCO entend faire reposer son développement privilégieront essentiellement quatre aspects :

- le renforcement de l'équipe de délégués médicaux à Bruxelles (un collaborateur supplémentaire) et en Flandre (deux collaborateurs supplémentaires) ;
- le développement du portefeuille de produits ;
- le développement de l'export (Pays-Bas, Espagne, Portugal... voire Grèce) ;
- le développement d'un portefeuille spécifique de produits de qualité dédié à la grande distribution, un marché en plein essor.

La stratégie de développement passe par trois axes :

1. Axe Belgique pharmaciens/médecins

L'entreprise cible actuellement son marché domestique. Elle poursuivra donc ses efforts pour séduire pharmaciens et médecins belges. Dans ce sens, une déléguée médicale vient d'être engagée par la société afin de renforcer son équipe actuelle. Le développement de cette activité devrait aboutir à générer des revenus de 2,4 millions d'euros l'année prochaine.

2. Axe Export pharmaciens/médecins

Il s'agirait dans un premier temps de développer des partenariats avec différents distributeurs dans des pays européens. Des négociations initiales sont d'ores et déjà menées aux Pays-Bas, au Portugal et en Espagne.

Afin de renforcer cet axe, un collaborateur sera engagé vers la fin de l'année 2006. Le potentiel d'expansion géographique est très important, puisque l'Europe compte 25 fois plus d'habitants que le marché belge sur lequel PHARCO focalise aujourd'hui ses efforts.

Les produits de phytothérapie standardisée seront mis largement en avant dans le cadre de la prospection vers les marchés espagnol et portugais, où la concurrence est moins forte que dans le nord de l'Europe. L'Espagne, plus particulièrement, offre un potentiel important, avec un secteur de la santé qui pèse plus de 52 milliards d'euros et des dépenses sanitaires en croissance (8,2 % en 2004).

3. Développement d'une gamme destinée aux grandes surfaces

Par ailleurs, PHARCO prévoit de développer une gamme différenciée de produits, à l'intention des grandes surfaces. Celle-ci présentera des spécificités différentes, répondant à la demande d'une clientèle différente. Des contacts préliminaires ont été noués et des tests pilotes sont déjà en cours.

La société vient d'ailleurs de signer un premier contrat de vente du produit Line 24 avec la chaîne de distribution Di.

4.11 MARCHE ET CONCURRENCE

4.11.1 Le marché

Le marché de la prescription pharmaceutique est aujourd'hui confronté à une crise majeure, suite aux problèmes engendrés par différentes molécules que l'on a retiré de la vente pour cause d'effets secondaires importants. Ajoutons à cela que de plus en plus, le corps médical se tourne vers une médecine préventive et moins agressive.

Dynamisés par ce contexte favorable, les segments de la nutrithérapie spécifique et de la phytothérapie affichent une progression d'environ 25% par an.

Nonobstant, cette évolution n'est pas linéaire. Ainsi, on remarque que des sous-segments comme celui de la minceur grimpent de plus de 36%, et que celui du stress se distingue par des hausses de plus de 40%.

Sans oublier que de nouvelles niches thérapeutiques apparaissent (andropause, dépression, ...), qui ne sont encore que peu exploitées à l'heure actuelle par cette médecine alternative.

Pour sa part, la nutrithérapie s'intègre dans la préoccupation très actuelle selon laquelle il importe de préserver son capital santé.

Il est nécessaire, pour y parvenir, d'améliorer son hygiène de vie et de modifier son alimentation.

L'étude dite du Val de Marne (Etude du Val de Marne 1988-1994, P. Preziosi, P. Galan C. Granveau et al, 1991) met en évidence ce constat à l'échelle européenne.

On retrouve des manques dus à une alimentation non équilibrée, ainsi qu'à une surconsommation de différents composants provoquée par une vie stressante, un excès de fatigue, ...

- 100% des individus souffrent d'une carence en vitamines E et en zinc;
- 100% des femmes et 75% des hommes manquent de magnésium;
- 80 à 90% des individus manquent de vitamines B6 et B12 ;
- c'est également patent pour les oméga 3, etc.

Bref, la nutrithérapie est une médecine préventive plus que curative, qui trouve parfaitement sa place à côté de l'allopathie classique. Des opportunités sont donc à prendre sur ce marché.

4.11.2 La concurrence

Les concurrents de PHARCO sur le marché belge sont différents selon les classes de produits :

1. Produits parapharmaceutiques (produits diététiques)
2. Nutrithérapie
3. Phytothérapie

1. Produits parapharmaceutiques

Les produits parapharmaceutiques commercialisés par PHARCO, sont destinés à l'amaigrissement : IMC, EX-S et Line 24.

Ici, les concurrents les plus importants sont Forte Pharma, Oméga Pharma et Arkopharma (+ une série de petits acteurs).

Sur ce segment de marché, PHARCO est un des leaders, avec Forte Pharma en Wallonie et à Bruxelles et Omega Pharma en Flandre.

Le dynamisme et la qualité innovante dont fait preuve PHARCO lui permettent, malgré des moyens promotionnels beaucoup plus limités que ceux des grands groupes (para)pharmaceutiques, de rivaliser avec ces derniers.

D'autre part, le constat d'une population de plus en plus sédentaire et d'une alimentation de plus en plus calorique garantit encore de belles perspectives de croissance à ce marché.

2. Nutrithérapie

Dans ce secteur sont recensés des concurrents directs, c'est-à-dire réalisant des produits modernes, de qualité et répondant à des besoins définis et spécifiques, tels que la société Boiron.

Indirectement, PHARCO est également placée en concurrence avec des sociétés réalisant de la nutrithérapie de masse (polyvitaminés classiques) telles que Omega Pharma, Sanofi-Synthélabo, Bayer, ...

Notons que ce marché présente un potentiel énorme, de l'ordre de 200 millions d'euros, et qu'il bascule lentement des produits généralistes vers des produits plus spécifiques.

3. Phytothérapie

En phytothérapie, PHARCO ne rencontre pas de concurrents directs, étant donné que les productions de type S.I.P.F., standardisée ou normalisée qu'elle utilise, sont uniques.

Un acteur est cependant bien implanté auprès des officines depuis des années sur ce segment : Arkopharma.

Sans connaître une croissance faramineuse, ce segment commence néanmoins progressivement à évoluer des formes classiques (formes sèches) vers des formulations plus évoluées, telles que les formes standardisées et S.I.P.F.

4.12 CLIENTELE

- Les clients principaux de PHARCO sont les pharmaciens. On en dénombre jusqu'à 2.500, à savoir environ 1.800 pharmaciens dits indépendants et 700 officines regroupées en coopératives.
- Les médecins spécialisés en nutrithérapie et phytothérapie figurent également parmi ses clients, via leurs prescriptions.
- Les patients - « grand public » - représentent indirectement la catégorie des clients finaux. La qualité et l'efficacité des produits vendus font que, chaque jour, le nombre de ces clients augmente, ainsi que la notoriété des produits et de la société.

Rappelons encore que la société a noué des accords de partenariat avec des coopératives belges majeures telles que Multipharma, EPC, V Santé, PPV et ESCAPO.

4.13 INVESTISSEMENTS

Les principaux investissements sont opérés dans deux directions : l'engagement de personnel commercial et le développement de nouveaux produits.

Le personnel

Une grande partie des ressources de PHARCO est dédiée au développement de sa force commerciale (médecins + pharmaciens)

L'une des priorités qu'elle s'est assignée consiste en effet à améliorer la notoriété de ses produits auprès d'un partenaire clé : le médecin.

L'engagement d'un visiteur médical supplémentaire - dont le coût annuel est chiffré à 50.000 € + voiture – vient d'être effectué.

PHARCO souhaite également procéder à l'embauche d'un collaborateur additionnel pour soutenir ses projets de développement à l'export. Aucun budget n'a encore été déterminé avec précision, compte tenu des subsides que l'entreprise peut espérer obtenir auprès de la Région Bruxelloise pour ce type de recrutement.

Les produits

Les priorités concernent ici la recherche et le développement de produits issus de technologies de plus en plus pointues, telles que la phytothérapie standardisée dans les indications nouvelles non exploitées, ainsi que la veille scientifique permanente, élément important dans ce marché en constante évolution.

D'autre part, la société envisage d'emménager dans de nouveaux locaux avant la fin de l'année 2006. Le budget, non encore fixé, sera composé des investissements nécessaires en frais d'installation, de mobiliers et autres matériels de bureau.

4.14 MARKETING

Les actions marketing visent essentiellement les trois cibles suivantes : les médecins, les pharmaciens et le grand public.

a. Les médecins

Les visites des médecins ne se conçoivent qu'à l'aide d'un matériel « compétitif » : études cliniques, preuves de la qualité des produits, explications du processus moderne de production,... Afin de pouvoir dispenser des données concrètes et régulièrement mises à jour, les délégués participent à des congrès nationaux de phytothérapie et nutrithérapie, tandis que PHARCO organise quant à elle des sessions de présentation de ses propres produits et des séminaires pour les médecins ; elle invite également ceux-ci à visiter les installations de production de ses partenaires, en vue de bien expliquer la spécification de ses produits, et de prendre connaissance des dernières avancées technologiques en la matière.

b. Les pharmaciens

Afin d'informer au mieux les pharmaciens, les délégués de PHARCO participent régulièrement à des congrès de pharmaciens et organisent des soirées de présentation des produits et de leurs techniques de fabrication.

Pour garantir une meilleure visibilité des produits vers les clients finaux, de nombreux supports de promotion sont fabriqués, tels que des présentoirs, des panneaux, des brochures explicatives, etc.

Le souci constant d'optimiser cette visibilité se traduit, dans les faits, par l'affectation d'une équipe à l'emballage des vitrines pharmaceutiques (au rythme de 120 vitrines par mois), en vue de promouvoir certains produits; ce service apprécié des pharmaciens améliore la visibilité des articles que PHARCO entend mettre en évidence à l'égard du grand public.

c. Le grand public

Plusieurs actions sont menées directement vers le consommateur final, à savoir :

- la réalisation de brochures explicatives des produits vendus;
- la mise en place d'une meilleure visibilité des produits, grâce à l'habillage des vitrines des pharmacies;
- la participation aux salons grand public relatif à la santé (Life², Zénith, ...);
- la publicité par le biais du réseau Pharmavision (1000 vitrines) - contrat de publicité à un tarif préférentiel;
- la publicité presse grand public, surtout pour les produits minceur (Ma Santé, Ciné-télé, Flair, etc);
- la publicité via le site Internet comme moyen de communication et d'information vers le grand public.

4.15 IMPLANTATION –INFRASTRUCTURES

PHARCO ne possède pas de patrimoine immobilier : ses bureaux de Bruxelles sont loués.

Son stock se trouve essentiellement en France, auprès de la société CPHANA DISTRIBUTION. PHARCO dispose également d'un « stock tampon » à Uccle, où elle loue un local de 300m² qui sert aussi à l'entreposage de matériel promotionnel pour la mise en place de certains produits sur présentoir.

PHARCO occupe par ailleurs un autre bureau à Liège, celui-ci sert à la fabrication et à l'entreposage des décors pour les vitrines.

4.16 FOURNISSEURS

L'essentiel des dépenses « fournitures » de PHARCO, se répartit comme suit:

Fournisseur	Montant 2005	Type
Fournisseur 1	388.800 €	Produits « commercialisés »
Fournisseur 2	309.275 €	Produits « commercialisés »
Fournisseur 3	92.865 €	Matières premières et services liés
Fournisseur 4	90.614 €	Matières premières et services liés
Fournisseur 5	58.056 €	Media

Il s'agit de fournisseurs produits. On entend par produits « commercialisés », l'achat des produits que Pharco commercialise directement et par "Matières premières et services liés", les achats liés aux matières premières et au façonnage des produits fabriqués par différents laboratoires, pour le compte de PHARCO.

4.17 CREDITS

Organisme	Montant	Durée	Départ	Type	Taux
Brustart	250.000	5 ans	15/07/2005	Crédit d'investissement	7%
ING	250.000	Reconductible annuellement		Straight Loan	Euribor + marge commerciale
ING	75000	Reconductible annuellement		Crédit de caisse	6,80 % révisable annuellement
Weghsteen	250.000	Remboursable au terme de 5 ans	19/01/2006	Prêt Obligataire*	8%
ING	17.499,53	36 mois	05/02/2005	Leasing voiture	2,997%
ING	20.200	36 mois	20/02/2004	Leasing voiture	3,038%
ING	10.000	1 an	1/07/2005	Prêt à tempérament Pécules Vacances	6%
ING	20.000	1 an	15/12/2005	Prêt à tempérament 13ème mois	5,45%

*Prêt Obligataire Weghsteen : les obligations ne sont pas détenues par Weghsteen & Driège.

4.18 ASSURANCES

Assurance	Police	Durée	Risque	Garanties	Prime 2005
Incendie	Fortis AG	Tacite reconduction annuelle	Entrepôt Uccle	RC Loc 196.714,39€ Contenu: 109.285,71€ Vol : 54.642,86 €	1.525 €
			Bureau administratif	contenu: 38.250 € Vol : 19.125 €	
RC	Fortis AG	Tacite reconduction annuelle	RC exploitation	Dommages Corporels: 123946€ Dommages matériels : 123.946 € Après liv/corp-mat 743.680 € Protection juridique	2.701 €
Voitures	AXA		Golf Touran Audi A3 VW Passat	Petite omnium Full omnium Petite omnium Full omnium Protection juridique	564 € 1.327 € 896 € 980 € 342 €
Accident du travail	AXA	Tacite reconduction			1.169 €

4.19 ORGANISATION ET EFFECTIFS

PHARCO occupe actuellement onze collaborateurs à temps plein.

L'équipe de délégation pharmaceutique comprend sept salariés, soit trois délégués néerlandophones, trois délégués francophones et un délégué bilingue.

L'équipe de délégation médicale comprend deux salariés pour la région de Bruxelles et la Wallonie.

L'équipe de décoration des vitrines occupe une responsable indépendante et un ouvrier à temps plein pour le montage même des vitrines.

Deux responsables se partagent le management, qui s'appuie en outre sur une assistante commerciale et administrative.

4.20 SYNDICATS ET ADHESIONS

PHARCO n'est lié à aucun syndicat et n'a pas de lien d'adhésion actif auprès d'associations ou groupements professionnels.

4.21 LITIGES

Deux faits sont à mentionner concernant des litiges ou faits exceptionnels en cours, pouvant avoir une incidence sur la situation financière ou le patrimoine de la société.

Litige Pharmatec.

Ce litige porte sur des prestations de services de la société Pharmatec. Cette société réalisait de la délégation médicale sur le territoire de la Belgique et du Luxembourg pour le compte de Pharco. Le procès a eu lieu en date du 7 février 2006. Le litige porte sur un montant de 30.000 € suite à la rupture du contrat au 31/12/04 par Pharco. Pharmatec réclame ce montant à titre d'indemnités de préavis et d'arriérés. Pharco conteste ce montant compte tenu du non respect d'engagements et de l'absence de rapports de visites des délégués.

Entre temps, le 04-04-2006, le Tribunal de Commerce de Bruxelles a prononcé son jugement : le tribunal déclare la demande recevable mais non fondée, en déboute la demanderesse, Pharmatec, et la condamne aux dépens liquidités dans son chef à la somme de 584.61€.

D'autre part, il existe une créance de 110.000 € au titre d'indemnité à recevoir, concernant un litige suite aux inondations au siège de la société et pour lequel PHARCO a entamé une action judiciaire.

Les 110.000 € de créances sont une estimation raisonnable vu qu'il s'agit d'un litige estimé à 250.000 € au total. Une première offre de 35.000 € a été proposée pour la moitié du litige et a été refusée par Pharco.

Un expert technique a été désigné afin de rédiger un rapport pour le Tribunal en vue de pouvoir désigner une responsabilité pour les dommages causés.

La partie adverse en cause est constituée par : la Région Bruxelles-Capital, la Commune d'Ixelles, Bagon Ingénieurs Conseils, BGroup Infra, CFE.

CHAPITRE 5

• PATRIMOINE, SITUATION FINANCIERE ET RESULTATS •

5.1. COMPTES AUX 31.12.05, 31.12.04

5.1.1. Bilan

Vous trouverez ci-dessous le bilan exprimé en Euros de la société Pharco SA au 31.12.2005 et 31.12.2004.

ACTIF	31/12/2005			31/12/2004
	Brut	Amort./prov.	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE	555.836	108.643	447.193	135.374
I. Frais d'établissement	3.225	3.225	0	0
II. Immobilisations incorporelles	394.630	40.302	354.328	99.249
III. Immobilisations corporelles	157.002	68.341	88.661	31.921
B. Installations, machines et outillage	930	31	899	
C. Mobilier et matériel roulant	118.373	57.022	61.351	6.231
D. Location-financement et droits similaires	37.700	11.288	26.411	25.690
IV. Immobilisations financières	4.204	0	4.204	4.204
ACTIF CIRCULANT	1.205.863	0	1.205.863	611.493
VI. Stocks et commandes en cours	723.324	0	723.324	397.345
A. Stocks	723.324	0	723.324	397.345
4. Marchandises	723.324	0	723.324	397.345
VII. Créances à un an au plus	452.188	0	452.188	181.363
A. Créances commerciales	331.759	0	331.759	166.723
B. Autres créances	120.428	0	120.428	14.640
IX. Valeurs disponibles	1.644	0	1.644	26.367
X. Comptes de régularisation	28.707	0	28.707	6.418
TOTAL GENERAL	1.761.699	108.643	1.653.055	746.867

PASSIF	31/12/2005	31/12/2004
CAPITAUX PROPRES	262.739	11.632
I. Capital	482.500	250.000
A. Capital souscrit	550.000	250.000
B. Capital non appelé	-67500	
V. Perte reportée	-219.761	-238.368
DETTES	1.390.316	735.235
VIII. Dettes à plus d'un an	443.630	132.709
A. Dettes financières	443.630	132.709
1. Etablissements de crédit, dettes de location-financement et assimilées	257.234	132.709
2. Autres emprunts	186.396	
IX. Dettes à un an au plus	934.079	602.526
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	84.175	14.597
B. Dettes financières	54.945	62083
1. Etablissements de crédit	54.945	62083
C. Dettes commerciales	588.710	308.571
1. Fournisseurs	588.710	308.571
D. Acomptes reçus sur commandes	14.312	
E. Dettes fiscales	150.320	167.696
1. Impôts	39.382	51.992
2. Rémunérations et charges sociales	110.938	115.704
F. Autres dettes	41.615	49.579
X. Comptes de régularisation	12.608	0
TOTAL GENERAL	1.653.055	746.867

5.1.2. Compte de résultats

Vous trouverez ci-dessous le compte de résultats exprimé en Euros de la société Parco SA au 31.12.2005 et 31.12.2004.

COMPTE DE RESULTATS	31/12/2005	31/12/2004
I. Produits d'exploitation	1.806.899	1.434.075
A. Chiffres d'affaires	1.542.059	1.092.061
C. Production immobilisée	120.000	0
D. Autres produits d'exploitation	144.840	342.013
II. Charges d'exploitation	-1.871.524	-1.664.655
A. Approvisionnements et marchandises	-650.165	-481.187
1. Achats	-976.144	-625.240
2. Variation des stocks	325.978	144.053
B. Services et biens divers	-586.552	-733.869
C. Rémunérations, charges sociales et pensions	-554.884	-413.284
D. Amortissements et réductions de valeur sur immobilisés	-65.224	-29.379
G. Autres charges d'exploitation	-14.699	-6.937
III. Résultat d'exploitation	-64.625	-230.580
IV. Produits financiers	1.961	125
A. Produits des immobilisations financières	1.825	87
C. Autres produits financiers	136	38
V. Charges financières	-27.377	-7.913
A. Charges des dettes	-20.387	-7.287
C. Autres charges financières	-6.990	-627
VI. Résultat courant avant impôts	-90.041	-238.368
VII. Produits exceptionnels	108.653	0
E. Autres produits exceptionnels	108.653	0
IX. Résultat de l'exercice avant impôts	18.611	-238.368
X. Impôts sur le résultat	-4	0
A. Impôts	-4	0
XI. Résultat de l'exercice	18.608	-238.368
XIII. Résultat de l'exercice à affecter	18.608	-238.368

5.1.3. Tableau de financement

OPERATIONS D'EXPLOITATION	31/12/2005
Résultat net	18.608
Réintégration des charges et déduction des produits sans incidence sur fonds de roulement ou non lié à l'exploitation :	
+ Dotations aux amortissements et provisions	65.224
- Reprises sur amortissements et provisions	
- Variations des stocks (brut)	325.979
- Quote-part de subvention virée au compte de résultat	
+ Valeur comptable des éléments d'actif cédés	
- Produits de cessions d'éléments d'actif	
- Transferts de charges au compte de charges à répartir	
- Augmentation des frais d'établissement	
+ Redevances crédit-bail : Dotations aux amortissements	
Trésorerie potentielle provenant de l'exploitation	(242.147)
- Incidence des variations des décalages de trésorerie sur opérations d'exploitation	11.395
+ Variations des créances à un an au plus	270.825
- Variations des dettes commerciales	294.451
- Variations des dettes fiscales, salariales et sociales	(17.376)
- Variations autres dettes	(7.964)
- Variations des comptes de régularisation passif	12.608
+ Variations des comptes de régularisation actif	22.289
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation : A	(253.542)
OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	
+ Cessions d'immobilisations incorporelles	
+ Cessions d'immobilisations corporelles	
+ Cessions ou réductions d'immobilisations financières	
- Acquisitions d'immobilisations incorporelles	281.835
- Acquisitions d'immobilisations corporelles	95.208
- Acquisitions d'immobilisations financières	
+ Subventions d'investissements reçues	
+ Variation des fournisseurs d'immobilisations	
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissements : B	(377.043)

OPERATIONS DE FINANCEMENT

+ Augmentation de capital	300.000
- Réduction de capital	
- Distributions de dividendes - prélèvements de l'exploitant	
+ Nouveaux emprunts	387.598
- Remboursements d'emprunts	14.236
+ Avances reçues des tiers	
- Avances remboursées aux tiers	
- Variation du capital souscrit non appelé	67.500
- Variation du capital souscrit, appelé, non versé	
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement : C	605.862

Variation de trésorerie = A + B + C	(24.723)
--	-----------------

<i>Trésorerie à l'ouverture = D</i>	<i>26.367</i>
<i>Trésorerie à la clôture = A + B + C + D</i>	<i>1.644</i>

5.1.4. Annexes aux comptes clôturés au 31 décembre 2005

5.1.4.1. Règles d'évaluation

1. Principes généraux

Les règles d'évaluation sont établies conformément aux dispositions de l'arrêté royal du 30 janvier 2001 en application des dispositions du Code des Sociétés, de la loi sur la comptabilité des entreprises et des divers avis de la CNC. Les normes IFRS ne doivent pas être appliquées car le Marché Libre ne constitue pas un marché réglementé (au sens de la loi du 2 août 2002), et donc l'application des normes internationales n'est pas obligatoire.

L'entreprise doit résumer les règles d'évaluation arrêtées et actées dans le livre d'inventaire. Ce résumé doit être suffisamment précis pour permettre au lecteur d'apprécier les méthodes d'évaluation adoptées ainsi que les méthodes et les principes utilisés pour la conversion des avoirs, des dettes et des obligations en devises étrangères ainsi que les méthodes de conversion des états financiers des succursales et des sièges d'opération à l'étranger. Il en est de même pour le traitement dans les comptes annuels des différences de change et des écarts de conversion des devises. Les dérogations doivent également être mentionnées et justifiées : la différence chiffrée (ou estimée) découlant de ces dérogations doit être calculée et mentionnée pour chaque rubrique et sous rubrique. S'il apparaît que les règles d'évaluation arrêtées ne répondent plus aux critères imposés en matière d'image fidèle, l'entreprise doit les modifier.

2. Règles particulières

II. Immobilisations incorporelles

Afin que les immobilisations incorporelles puissent être portées à l'actif du bilan, cinq conditions reprises ci-dessous doivent être remplies :

- Le produit ou le procédé recherché doit être identifiable et les frais d'investissement doivent être justifiés.
- Les possibilités techniques doivent être prouvées et le procédé applicable dans la réalité de chaque jour.
- La direction de la société a expressément indiqué sa volonté de faire application des procédés et techniques développés dans le marché.
- Un marché doit exister pour ce produit.
- Les moyens de commercialisation nécessaires sont disponibles.

Pour établir les bonnes règles d'évaluation, nous nous référerons par ailleurs à la norme IAS 38.

Cette norme définit les immobilisations incorporelles comme étant des actifs identifiables non-monétaires sans consistance physique, détenus en vue de leur usage dans la production ou la fourniture de biens ou de services, pour une location à des tiers ou à des fins administratives.

Les immobilisations incorporelles sont reprises au bilan à leur valeur comptable nette, c'est-à-dire la différence entre la valeur d'acquisition et les amortissements ou les réductions de valeur actés.

Si elles ont été acquises de tiers, elles sont comptabilisées à leur prix d'acquisition ou à leur valeur d'apport. Si elles ont été constituées par l'entreprise elle-même, elles sont actées à la valeur la plus basse ou au coût de revient, ou selon une estimation prudente de leur valeur d'utilisation, l'estimation du rendement futur faisant office de plafond.

L'amortissement se fait sur base de la durée de vie estimée du produit ou du service, avec un maximum de cinq ans. Dans le cas de la société, l'amortissement des frais de recherche et de développement ou de « goodwill » est réparti sur une durée supérieure à cinq ans, soit 10 ans. Ceci étant justifié par le management de la société qui estime que la durée de vie estimée des produits est limitée à 10 ans.

III. Les immobilisations corporelles

Conformément à la quatrième directive CEE, la distinction « immobilisations/actifs circulants » doit être faite en fonction de l'affectation donnée à l'élément de l'actif. Font partie des immobilisations tous les éléments du patrimoine destinés à être affectés durablement à l'activité de l'entreprise (avis CNC 150/1).

Selon la norme IAS 16 : « une immobilisation corporelle est un actif corporel qui est détenu par une entreprise soit pour être utilisé dans la production ou la fourniture de biens et services, soit pour être loué à des tiers, soit à des fins administratives ; et dont la durée de vie ou d'utilisation de l'immobilisation corporelle s'étale sur plus d'un exercice. »

Le résumé des règles d'évaluation est le suivant :

Actifs	Méthode	Taux en %	
		Principal	Frais accessoires
		Min - Max	Min - Max
Immobilisations incorporelles	L	10 - 30	0 - 0
Installations, machines et outillages	L	10 - 33	0 - 0
Matériel roulant	L	20 - 20	0 - 0
Matériel de bureau et mobilier	L	20 - 33	0 - 0

Les immobilisations corporelles sont portées à l'actif du bilan à leur prix d'acquisition, de revient ou d'apport, y compris les frais accessoires et la T.V.A. non déductible.

VI. Stocks et commandes en-cours

Les marchandises sont évaluées à leur coût d'acquisition selon la méthode FIFO (« first in first out »). Lorsque le prix d'achat est supérieur à la valeur de réalisation nette, l'évaluation se fait selon la valeur de réalisation. La valeur de réalisation nette est égale au prix normal de vente estimé, duquel sont déduites les charges estimées liées à la vente.

VII. Créances commerciales

Les créances sont évaluées à leur valeur nominale. Elles font l'objet d'une réduction de valeur si leur recouvrement présente un risque.

Des réductions de valeur sont appliquées sur les créances si la valeur de réalisation des créances, de l'avis du Conseil d'Administration, s'avère inférieure à la valeur comptable et si, dès lors, il existe une incertitude quant au remboursement à l'échéance.

IX. Valeurs disponibles

Les valeurs disponibles comprennent les avoirs à vue auprès d'institutions financières et l'encaisse. Elles sont évaluées à la valeur nominale ; les valeurs disponibles en devises étrangères sont converties au cours de clôture à la date du bilan.

X. Comptes de régularisation

Les charges et revenus portés sous cette rubrique sont évalués suivant une règle proportionnelle appropriée.

VIII. et IX. Dettes

Les dettes sont évaluées à la valeur nominale.

Devises

La société tient sa comptabilité en Euros.

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

Le prix d'acquisition des postes de l'actif immobilisé et des valeurs mobilières (actif circulant) exprimé dans une autre devise que celle du bilan reste converti au cours de change historique.

Tous les autres postes de l'actif exprimés dans une autre devise que l'Euro, sont valorisés au plus bas de leur valeur au cours de change historique ou de leur valeur déterminée sur base du cours de change en vigueur à la date de clôture du bilan.

Tous les autres postes du passif exprimés dans une autre devise que celle du bilan sont valorisés individuellement au plus haut de leur valeur au cours de change historique ou de leur valeur déterminée sur base du cours en vigueur à la date de clôture du bilan.

Ainsi, seuls sont comptabilisés au compte de résultats, les profits et les pertes de change réalisés ainsi que les pertes de change non réalisés.

5.1.4.2. *Détail des principales rubriques*

1. Actif

1.1. Actifs immobilisés (447.193 €)

II. Immobilisations incorporelles (354.328 €)

Les immobilisations incorporelles peuvent être divisées en trois parties :

- Frais de recherche et développement – Marques
- Goodwill
- Site Internet

Description	Prix d'acquisition	Amortissements totaux	Valeur résiduelle
Recherche et développement	180.000	7.000	173.000
Site internet	4.000	4.000	0
Goodwill	210.630	29.302	181.328
TOTAL	394.630	40.302	354.328

A. *Frais de recherche et développement (173.000 €)*

Cette partie concerne les frais engagés dans le développement de 12 marques que Pharco commercialise actuellement :

- Tauractive
- Biorektil
- Energy 24
- Maxiflore
- Energy Forte
- Line 24
- EX-S 4
- EX-S
- Omega Attitude
- Viractive
- Minceine
- Gynca

Pour chacun de ces produits, différentes phases de développement ont été nécessaires :

- 1) Définir la pathologie et l'activité recherchée.
- 2) Définir les principes actifs et leurs activités sur la pathologie.
- 3) Définir les concentrations des actifs.
- 4) Trouver les fournisseurs des principes actifs.
- 5) Définir avec le façonneur la galénique la plus appropriée.

- 6) Fabrication pilote.
- 7) Test de stabilité accélérée (environ 3 semaines).
- 8) Fabrication de l'emballage et notice scientifique. Définition du « Trade Mark ».
- 9) Fabrication chez le cartonneur des emballages.
- 10) Production selon le mode défini du produit : blistérisation du produit + date et lot de péremption ; emballage.
- 11) Fixation du prix et demande des codes APB (CNK).
- 12) Fabrication de matériel promotionnel : aide de visite (explication du produit), display et matériel PLV, publicité, dossiers de presse,...
- 13) Commercialisation.

En ce qui concerne la durée de vie d'un produit pharmaceutique, celle-ci varie entre 20 et 40 ans. Il faut en moyenne 15 ans afin d'atteindre le point maximal des ventes et on peut estimer une phase stable d'environ 10 ans et une lente descente des ventes qui durera environ 10 ans.

Les dix premiers produits OTC les mieux vendus en Belgique ont en moyenne entre 15 et 30 ans de vie.

Les 13 étapes de recherche, d'étude et de mise au point confiés à une société extérieure auraient coûté entre 50.000,00 et 100.000,00 euros pour les dossiers les plus compliqués.

Toutes ces étapes ont été effectuées en interne par François Motte et par l'équipe de Pharco.

Afin d'être extrêmement conservateur, le management estime le coût par dossier à 15.000,00 euros et la durée de vie limitée à 10 ans.

Dès lors, les frais de recherche et développement sont amortis sur 10 ans au prorata temporis.

Le montant de € 15.000 correspond à un coût moyen par dossier. Il a été calculé pour le développement du produit sur base des coûts de l'ingénieur chimiste, de marketing et du développement packaging. La tranche indiquée concernant des montants de € 50.000 à € 100.000 comprend en effet une marge qu'une autre société chargerait. Cependant, ces montants plus élevés concernent uniquement les dossiers les plus compliqués.

Ainsi, 12 dossiers concernant des dépôts de marques sont portés à l'actif en 2005, soit **180.000,00 €** se décomposant comme suit :

- Activation de frais de recherche et de développement de 2004 concernant 4 marques, soit **60.000,00 €** considérés comme des produits exceptionnels pour l'exercice 2005.
- Activation de frais de recherche et de développement de 2005 concernant 8 marques, soit **120.000,00 €** en production immobilisée en décembre 2005.

Description	Valeur brute	Amortissements	Valeur résiduelle
Frais de R&D de 2004 (4 marques)	60.000	6.000	54.000
Frais de R&D de 2005 (8 marques)	120.000	1.000	119.000
Total	180.000	7.000	173.000

Les frais de recherche et développement mis à l'actif du bilan remplissent les cinq conditions reprises ci-dessous :

- Le produit ou le procédé recherché doit être identifiable et les frais d'investissement doivent être justifiés ;
- les possibilités techniques doivent être prouvées et le procédé applicable dans la réalité de chaque jour ;
- la direction de la société a expressément indiqué sa volonté de faire application des procédés et techniques développés dans le marché ;
- un marché doit exister pour ce produit ;
- les moyens de commercialisation nécessaires sont disponibles.

Dès lors, selon les normes comptables actuellement en vigueur, les critères pour la mise en actif sont remplis.

En ce qui concerne l'évaluation des frais de recherche et développement, le management de Pharco estime que l'évaluation répond aux critères de prudence, de sincérité et de bonne foi. La comptabilisation est effectuée au coût de revient et aucun intérêt n'est inclus dans l'évaluation.

B. Site Internet (0 €)

Le site Internet a été réalisé en 2003 et est entièrement amorti.

C. Goodwill (181.328 €)

Il s'agit d'un goodwill (valeur clientèle) payé lors de l'acquisition de plusieurs produits de la S.A. Pharmavision, incluant également des contrats d'exclusivité sur certains produits.

Ce goodwill est amorti sur 10 ans étant donné l'impact que pourrait avoir cette branche d'activité sur le résultat de la société.

La valorisation de cette branche d'activité a été vérifiée par un réviseur d'entreprises. Le rapport de celui-ci est à assimiler à un quasi-apport qui détermine les conséquences comptables des accords des parties mais qui ne donne pas une appréciation.

III. Immobilisations corporelles (88.661 €)

Les immobilisations corporelles sont divisées en 3 groupes :

- Installations, machines et outillages
- Mobilier et matériel roulant
- Location-financement et droits similaires

Description	Prix d'acquisition	Amortissements totaux	Valeur résiduelle
Installations, machines et outillages	930	31	899
Mobilier et matériel roulant	118.373	57.022	61.351
Location financement et droits similaires	37.700	11.288	26.411
TOTAL	157.002	68.341	88.661

Les immobilisations corporelles ont augmenté de 56.740 € par rapport à 2004, essentiellement grâce à l'incorporation du matériel de décoration qui est utilisé pour décorer les vitrines des pharmacies. Les investissements en immobilisations corporelles s'élevaient en 2005 à 103.700 €. Les investissements concernent pour l'essentiel du mobilier et du matériel roulant.

B. Installations, machines et outillages 899 €

Il s'agit d'un investissement concernant l'aménagement des bureaux.

C. Mobilier et matériel roulant 61.351 €

La rubrique mobilier et matériel roulant a augmenté de 59.603 € en 2005 par rapport à l'année 2004 suite à l'incorporation du matériel de décoration de vitrines qui est utilisé pour décorer les pharmacies clientes.

Le mobilier et matériel de bureau ainsi que le matériel roulant sont amortis en cinq ans.

Le matériel décoration vitrines est amorti en trois ans.

D. Location financement et droits similaires 26.411 €

Il s'agit de deux véhicules sous contrat de leasing : une VW Passat acquise en 2005 et une VW Touran acquise en 2004.

IV. Immobilisations financières (4.204 €)

Il s'agit d'une garantie locative de trois mois pour un montant de 3.954 € et d'une caution versée en numéraire pour Sibelga d'un montant de 250 €.

1.2. Actifs circulants (1.205.863 €)

VI. Stocks (723.324 €)

Les stocks sont divisés en deux groupes :

- Les produits pharmaceutiques.
- Les matériels promotionnels.

STOCKS	31/12/2005	31/12/2004
Produits pharmaceutiques	617.571	397.345
Matériels promotionnels	105.753	0
Total	723.324	397.345

Le stock total a augmenté de 325.978 € par rapport à 2004. Cette augmentation est due d'une part, à l'augmentation de la gamme des produits, et d'autre part, au cycle de vie des produits.

Les nouveaux produits nécessitent des mises en production importantes. Celles-ci correspondent souvent au potentiel de vente de la première année de commercialisation.

Nous distinguons deux groupes différents :

A. Les produits (617.571 €)

Il ne s'agit que des marchandises (produits pharmaceutiques) achetées au prix de 617.571 €.

B. Les matériels promotionnels (105.753 €)

Le matériel promotionnel est composé de panneaux, leaflets, folders, affiches...

Le stock est réparti sur trois entités différentes :

- Uccle : produits pharmaceutiques, produits publicitaires et décoration de vitrines.
- Suarlée : produits pharmaceutiques gérés par la société Cophana Distribution.
- Liège : décoration de vitrines.

La société Cophana Distribution s'occupe de la logistique concernant l'envoi des produits aux pharmaciens ou aux grossistes.

Résumé des règles d'évaluation appliquées :

Marchandises	Prix d'acquisition ou valeur de marché si inférieur	FIFO
--------------	---	------

VII. Créances à un an au plus (452.183 €)

Nous distinguons deux groupes différents :

- Les créances commerciales.
- Les autres créances.

CREANCES A UN AN AU PLUS	31/12/2005	31/12/2004
Créances commerciales	331.759	166.723
Autres créances	120.428	14.640
Total	452.188	181.363

A. *Créances commerciales* (331.759 €)

Les créances commerciales se décomposent comme suit :

CREANCES COMMERCIALES	31/12/2005	31/12/2004
Clients	180.992	166.723
Factures à établir	59.990	0
Fournisseurs débiteurs	76.537	0
Acomptes versés	14.240	0
Total	331.759	166.723

Les créances commerciales sont composées de la balance clients au 31/12/2005. L'augmentation est due à l'augmentation du chiffre d'affaires. Quant aux fournisseurs débiteurs, ils sont préalablement compensés par les factures à recevoir.

B. *Autres créances* (120.428 €)

Les autres créances se décomposent comme suit :

AUTRES CREANCES	31/12/2005	31/12/2004
TVA à récupérer	10.428	14.640
Produits à recevoir	110.000	0
Total	120.428	14.640

Les produits à recevoir représentent la provision d'un litige suite aux inondations et aux dégâts occasionnés aux biens de la société.

Résumé des règles d'évaluation appliquées :

Les créances sont évaluées à leur valeur nominale et font l'objet d'une réduction de valeur si leur recouvrement présente un risque. Ces réductions de valeur sont appliquées sur les créances si la valeur de réalisation des créances, de l'avis du Conseil d'Administration, s'avère inférieure à la valeur comptable et si, dès lors, il existe une incertitude quant au remboursement à l'échéance.

IX. Valeurs disponibles (1.644 €)

Les valeurs disponibles se répartissent sur plusieurs comptes bancaires.

X. Comptes de régularisation (28.707 €)

Ils concernent les charges à reporter à concurrence de 27.688 € ainsi qu'un compte d'attente à concurrence de 1.019 €.

2. Passif

2.1. Fonds propres (262.739 €)

FONDS PROPRES	1/01/2005	Augmentation	Diminution	31/12/2005
Capital souscrit	250.000	300.000		550.000
Capital non appelé	0		-67.500	-67.500
Résultats reportés	-238.368			-238.368
Résultat de l'exercice	0	18.608		18.608
Total	11.632	251.108	0	262.739

I. Capital

Le capital social souscrit s'élève à 550.000 € et est représenté par 226.724 actions dont 177.267 actions nominatives de catégorie A et 49.457 actions nominatives de catégorie B, sans mention de valeur nominale. Le capital est libéré à concurrence de 482.500 €.

Une augmentation du capital social à concurrence de 300.000 euros eût lieu durant l'exercice 2005, pour le porter de 250.000 euros à 550.000 euros par la création de 113.362 nouvelles actions nominatives de catégorie A, sans mention de valeur nominale, et conférant les mêmes droits et avantages que les actions existantes.

V. Résultats reportés (219.761 €)

L'affectation de l'année proposée est d'imputer le résultat sur les résultats reportés.

2.2. Dettes (1.390.316 €)

VIII. Dettes financières à plus d'un an (443.630 €)

DETTES A PLUS D'UN AN	31/12/2005	31/12/2004
Etablissements de crédit	250.000	125.000
Dettes de location-financement et assimilées	7.234	7.709
Autres emprunts	186.396	0
Total	443.630	132.709

Les dettes à plus d'un an ont augmenté de 310.921 € par rapport à l'exercice 2004. Cette augmentation trouve son origine dans un nouvel emprunt conclu entre Pharco et Brustart SA en 2005 ainsi qu'à une augmentation de la ligne de crédit (« straight loan ») accordée par la banque ING Belgique SA et garantie par le Fonds de Garantie Bruxellois à concurrence de 140.000,00 €.

Tableau récapitulatif des emprunts conclus de Pharco :

Date	Emprunt	Montant brut	Montant LT	Montant CT
1/07/2005	ING Belgique SA	10.000	0	5.833
15/11/2005	ING Belgique SA	250.000	250.000	0
15/12/2005	ING Belgique SA	20.000	0	20.000
	Emprunts établissement de crédit	280.000	250.000	25.833
6/05/2004	ING Car Lease Belgium SA	20.200	611	7.099
7/02/2005	ING Car Lease Belgium SA	17.500	6.623	5.804
	Dettes leasing	37.700	7.234	12.903
15/07/2005	Brustart SA	250.000	186.396	45.439
	Autres emprunts	250.000	186.396	45.439
	Total	567.700	443.630	84.175

Détail des emprunts :

1. Organisme : ING Belgique SA
 Montant total : 10.000,00 €
 Début : 1.07.2005
 Première échéance : 1.08.2005
 Dernière échéance : 1.07.2006
 Taux d'intérêt : 6,00 % / an
 Objet : Pécules de vacances

Il s'agit d'un prêt conclu entre Pharco et ING Belgique SA. La date de mise à disposition des fonds était le premier juillet 2005.

2. Organisme : ING Belgique SA
 Montant total : 250.000,00 €
 Début : 15.11.2005
 Echéance : 15.02.2006
 Taux d'intérêt : 4,37 % / an
 Objet : Avances en compte courant

Il s'agit d'une avance de trésorerie qui est garantie par le Fonds de Garantie Bruxellois pour un montant de 140.000,00 euros. Compte tenu du renouvellement continu du « straight loan » par le passé, le management de la société le considère comme une ressource financière à plus d'un an.

3.	Organisme	:	ING Belgique SA
	Montant total	:	20.000,00 €
	Début	:	15.12.2005
	Première échéance	:	15.01.2006
	Dernière échéance	:	15.12.2006
	Taux d'intérêt	:	5,45 % / an
	Objet	:	Primes de fin d'année

Il s'agit d'un prêt conclu entre Pharco et ING Belgique SA. La date de mise à disposition des fonds était le 15 décembre 2005.

4.	Organisme	:	ING Car Lease Belgium SA
	Montant total	:	20.200,00 €
	Début	:	20.02.2004
	Première échéance	:	20.02.2004
	Dernière échéance	:	20.01.2007
	Taux du loyer	:	3,038 % / an
	Nombre de loyers	:	36
	Montant du loyer	:	613,67 € HTVA
	Objet	:	Leasing voiture à usage professionnel

Il s'agit d'un contrat de leasing conclu entre Pharco et ING Car Lease Belgium portant sur la location d'un véhicule Volkswagen Touran de 2004. Le prêt est remboursable en 36 loyers mensuels d'un montant égal à 613,67 € HTVA.

5.	Organisme	:	ING Car Lease Belgium SA
	Montant total	:	17.499,53 €
	Début	:	5.02.2005
	Première échéance	:	5.02.2005
	Dernière échéance	:	5.01.2008
	Taux du loyer	:	2,997 % / an
	Nombre de loyers	:	36
	Montant du loyer	:	524,46 € HTVA
	Objet	:	Leasing voiture à usage professionnel

Il s'agit d'un contrat de leasing conclu entre Pharco et ING Car Lease Belgium portant sur la location d'un véhicule Volkswagen Passat de 2005. Le prêt est remboursable en 36 loyers mensuels d'un montant égal à 524,46 € HTVA.

6.	Organisme	:	BRUSTART SA
	Montant total	:	250.000,00 €
	Début	:	15.07.2005
	Première échéance	:	15.08.2010
	Dernière échéance	:	15.07.2010
	Taux d'intérêt	:	6,00 % / an
	Objet	:	Trésorerie

Il s'agit d'un prêt entre Brustart et Pharco qui a été conclu le 15 juillet 2005. Ce prêt servira à financer le besoin en fonds de roulement de la société ainsi que le lancement de nouveaux produits.

VIII. Dettes à un an au plus (934.079 €)

Les dettes à un an au plus se décomposent comme suit :

DETTES A UN AN AU PLUS	31/12/2005	31/12/2004
Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	84.175	14.597
Dettes financières	54.945	62.083
Dettes commerciales	588.710	308.571
Acomptes reçus sur commandes	14.312	0
Dettes fiscales, salariales et sociales	150.320	167.696
Autres dettes	41.615	49.579
Total	934.079	602.525

A. *Dettes à plus d'un an échéant dans l'année* (84.175 €)

Il s'agit des dettes des différents crédits qui sont à payer dans l'année. Elles ont augmenté de 69.578 € par rapport à 2004.

B. *Dettes financières* (54.945 €)

Il s'agit d'un découvert bancaire à concurrence de 54.945 € sur le compte à vue ING. Les facilités de caisse sont limitées à 75.000 €.

C. *Dettes commerciales* (588.710 €)

Les dettes commerciales se décomposent de la manière suivante :

DETTES COMMERCIALES	31/12/2005	31/12/2004
Fournisseurs	507.731	272.571
Factures à recevoir	47.144	36.000
Clients créditeurs	33.835	0
Total	588.710	308.571

Les dettes commerciales sont composées de la balance fournisseurs au 31/12/2005. Elles ont augmenté de 280.139 euros par rapport à l'exercice 2004. Cette augmentation est due par l'accroissement des charges d'approvisionnements et marchandises.

Les clients créditeurs sont compensés principalement par des avoirs payés.

D. *Acomptes reçus sur commandes* (14.312 €)

Il s'agit d'un acompte versé par le Groupe Multipharma.

E. Dettes fiscales, salariales et sociales (150.320 €)

Cette rubrique se décompose de la manière suivante :

DETTES FISCALES, SALARIALES ET SOCIALES	31/12/2005	31/12/2004
Précomptes retenus	39.382	51.992
Office National Sécurité Sociale	70.269	114.644
Rémunérations	300	1.060
Pécules de vacances	40.369	0
Total	150.320	167.696

Un plan d'apurement de la dette auprès de l'ONSS est rigoureusement respecté par la société Pharco.

F. Autres dettes (41.615 €)

Cette rubrique se décompose de la manière suivante :

AUTRES DETTES	31/12/2005	31/12/2004
C/C Actionnaires	41.615	0
C/C Pharmavision	0	49.579
Total	41.615	49.579

Il s'agit du compte courant de différents actionnaires.

Il s'agit d'une avance court terme consentie par les actionnaires. Le taux est de 7 % et le remboursement se fera dès l'augmentation de capital.

X. Comptes de régularisation (12.608 €)

Ils concernent les charges à imputer à l'exercice 2005.

3. Compte de résultats

I. Produits d'exploitation (1.806.899 €)

Les produits d'exploitation se décomposent comme suit :

PRODUITS D'EXPLOITATION	31/12/2005	31/12/2004
Chiffre d'affaires	1.542.059	1.092.061
Production immobilisée	120.000	0
Autres produits d'exploitation	144.840	342.013
Total	1.806.899	1.434.075

Les produits d'exploitation ont augmenté de 372.824 € par rapport à l'exercice 2004. Cette augmentation est due par l'accroissement du chiffre d'affaires de 449.998 € par rapport à l'exercice 2004.

En ce qui concerne la production immobilisée, il s'agit de tous les travaux effectués par Pharco pour son propre compte dans l'année 2005, qui ont été portés à l'actif sous la rubrique immobilisations incorporelles.

Le management de Pharco estime que l'évaluation de la production immobilisée répond aux critères de prudence, de sincérité et de bonne foi. La comptabilisation est effectuée au coût de revient et aucun intérêt n'est inclus dans l'évaluation.

II. Charges d'exploitation (1.871.524 €)

Les charges d'exploitation se décomposent comme suit :

CHARGES D'EXPLOITATION	31/12/2005	31/12/2004
Approvisionnements et marchandises	650.165	481.187
Services et biens divers	586.552	733.869
Rémunérations, charges sociales et pensions	554.884	413.284
Amortissements	65.224	29.379
Autres charges d'exploitation	14.699	6.937
Total	1.871.524	1.664.655

Les approvisionnement et marchandises ont augmenté de 168.979 € par rapport à l'exercice 2004. Cette augmentation évolue de manière linéaire avec l'accroissement des ventes.

Les services et biens divers ont diminué de 147.317 € par rapport à l'exercice 2004. Cette diminution est due essentiellement par une réduction du budget marketing.

Les rémunérations, charges sociales et pensions ont augmenté de 141.601 € par rapport à l'exercice 2004.

Le personnel de la société Pharmavision a été transféré au mois d'avril 2004. Par conséquent, PHARCO n'a pas supporté la totalité du coût relatif au personnel pendant 2004. Ceci explique pourquoi les frais de personnel augmentent en 2005, alors que l'effectif diminue de deux personnes comme l'indique le tableau ci-dessous :

Résumé du bilan social :

Catégorie	31/12/2005	31/12/2004
Employés	11	14
Ouvriers	3	2
Total	14	16

Les amortissements ont augmenté de 35.845 € par rapport à l'exercice 2004. Cette augmentation est imputable à l'accroissement des immobilisations incorporelles et corporelles.

Les autres charges d'exploitation ont augmenté de 7.761 € par rapport à l'exercice 2004.

IV. Produits financiers (1.961 €)

	31/12/2005	31/12/2004
PRODUITS FINANCIERS	1.961	125

Les produits financiers ont augmenté de 1.836 € par rapport à l'exercice 2004.

V. Charges financières (27.377 €)

	31/12/2005	31/12/2004
CHARGES FINANCIERES	27.377	7.913

Les charges financières ont augmenté de 19.464 € par rapport à l'exercice 2004. Cette augmentation est due en raison de l'accroissement des dettes à long terme et à court terme.

VII. Produits exceptionnels (108.653 €)

	31/12/2005	31/12/2004
PRODUITS EXCEPTIONNELS	108.653	0

Les produits exceptionnels sont composés de :

- activation des frais de recherche et développement de 2004 :	60.000 €
- résultat exceptionnel relatif à des activités de 2004 :	48.653 €
	108.653 €

5.1.4.3. Variations bilantaires

En synthèse, le total du bilan arrêté au 31 décembre 2005 s'élève à un montant de 1.653.055 € contre 746.867 € au terme de l'exercice précédent.

1. Actif

ACTIF	31/12/2005	31/12/2004	Variations
Actifs Immobilisés	447.193	135.374	311.819
II. Immobilisations incorporelles	354.328	99.249	255.079
III. Immobilisations corporelles	88.661	31.921	56.740
IV. Immobilisations financières	4.204	4.204	0
Actifs Circulants	1.205.863	611.493	594.370
VI. Stocks et commande en cours d'exécution	723.324	397.345	325.979
VII. Créances à un an au plus	452.188	181.363	270.825
IX. Valeurs disponibles	1.644	26.367	-24.723
X. Comptes de régularisation	28.707	6.418	22.289
TOTAL	1.653.055	746.867	906.188

En ce qui concerne l'actif du bilan, il ressort du tableau comparatif ci-dessus que les variations essentielles enregistrées en 2005 par rapport à l'exercice 2004 se marquent principalement au niveau des rubriques suivantes :

- La rubrique des immobilisations incorporelles affiche un solde de 354.328 € au 31.12.2005 contre un solde de 99.249 € au terme de l'exercice précédent, soit une augmentation de 255.079 € qui trouve son origine dans l'augmentation des frais de recherche et de développement concernant les dépôts de marques.
- La rubrique des stocks et commandes en cours d'exécution affiche un solde de 723.324 € au 31.12.2005 contre un solde de 397.345 € au terme de l'exercice précédent, soit une augmentation de 325.979 € qui était nécessaire pour réduire le délai de livraison entre la commande et son exécution.
- La rubrique des créances à un an au plus affiche un solde de 452.188 € au 31.12.2005 contre un solde de 181.363 € au terme de l'exercice précédent, soit une augmentation de 270.825 € qui s'explique par l'augmentation des activités et du chiffre d'affaires.

2. Passif

PASSIF	31/12/2005	31/12/2004	Variations
Capitaux propres	262.739	11.632	251.107
I. Capital	482.500	250.000	232.500
V. Perte reportée	-219.761	-238.368	18.607
Dettes	1.390.316	735.235	655.081
VIII. Dettes à plus d'un an	443.630	132.709	310.921
IX. Dettes à un an au plus	934.079	602.526	331.553
X. Comptes de régularisation	12.608	0	12.608
Total	1.653.055	746.867	906.188

En ce qui concerne le passif du bilan, il ressort du tableau comparatif ci-dessus que les variations essentielles enregistrées en 2005 par rapport à l'exercice 2004 se marquent principalement au niveau des rubriques suivantes :

- La rubrique du capital affiche un solde de 482.500 € au 31.12.2005 contre un solde de 250.000 € au terme de l'exercice précédent, soit une augmentation de 232.500 € qui trouve son origine dans l'augmentation du capital de 300.000 € réalisée au cours de l'exercice 2005, dont 67.500 € seront libérés en 2006.
- La rubrique des dettes à plus d'un an affiche un solde de 443.630 € au 31.12.2005 contre un solde de 132.709 € au terme de l'exercice précédent, soit une augmentation de 310.921 € qui se justifie par un nouvel emprunt conclu entre Pharco et Brustart SA, ainsi qu'une majoration du straight loan accordée par la banque ING Belgique SA.
- La rubrique des dettes à un an au plus affiche un solde de 934.079 € au 31.12.2005 contre un solde de 602.526 € au terme de l'exercice précédent, soit une augmentation de 331.553 € qui trouve son origine dans l'augmentation des dettes commerciales.

5.1.4.4. Le compte de résultats

COMPTE DE RESULTATS	31/12/2005	31/12/2004	Variations
I. Produits et charges d'exploitation	1.806.899	1.434.075	372.824
A. Chiffre d'affaires	1.542.059	1.092.061	449.998
C. Production immobilisée	120.000	0	120.000
D. Autres produits d'exploitation	144.840	342.013	-197.173
II. Charges d'exploitation	-1.871.524	-1.664.655	-206.869
A. Approvisionnements et marchandises	-650.165	-481.187	-168.979
1. Achats	-976.144	-625.240	-350.904
2. Variation des stocks	325.978	144.053	181.925
B. Services et biens divers	-586.552	-733.869	147.317
C. Rémunérations, charges sociales et pensions	-554.884	-413.284	-141.601
D. Amortissements et réductions de valeur sur immobilisés	-65.224	-29.379	-35.845
G. Autres charges d'exploitation	-14.699	-6.937	-7.761
III. Résultat d'exploitation	-64.625	-230.580	165.955
IV. Produits financiers	1.961	125	1.836
A. Produits des immobilisations financières	1.825	87	1.738
C. Autres produits financiers	136	38	98
V. Charges financières	-27.377	-7.913	-19.464
A. Charges des dettes	-20.387	-7.287	-13.100
C. Autres charges financières	-6.990	-627	-6.364
VI. Résultat courant avant impôts	-90.041	-238.368	148.327
VII. Produits exceptionnels	108.653	0	108.653
E. Autres produits exceptionnels	108.653	0	108.653
IX. Résultat de l'exercice avant impôts	18.611	-238.368	256.979
X. Impôts sur le résultat	-4	0	-4
A. Impôts	-4	0	-4
XI. Résultat de l'exercice	18.608	-238.368	256.976
XIII. Résultat de l'exercice à affecter	18.608	-238.368	256.976

Le tableau comparatif présenté ci-avant appelle les commentaires suivants :

- Le résultat d'exploitation affiche un solde de -64.625 € au 31.12.2005 contre un solde de -230.580 € au terme de l'exercice précédent, soit une augmentation de 165.955 €.
- Le résultat courant avant impôts affiche un solde de -90.041 € au 31.12.2005 contre un solde de -238.368 € au terme de l'exercice précédent, soit une augmentation de 148.327 €.
- Le résultat de l'exercice avant impôts affiche un solde de 18.611 € au 31.12.2005 contre un solde de -238.368 € au terme de l'exercice précédent, soit une augmentation de 256.979 €.
- Le résultat de l'exercice ainsi que le résultat de l'exercice à affecter affichent un solde de 18.608 € au 31.12.2005 contre un solde de -238.368 € au terme de l'exercice précédent, soit une augmentation de 256.976 €.

5.1.4.5. *Affectation du résultat*

Le bénéfice net de 18.608 € réalisé au titre de l'exercice 2005 est à affecter en résultat reporté, ce qui donne :

	31/12/2005	31/12/2004
Résultat de l'exercice	18.608	-238.368
Résultats reportés avant affectation	-238.368	0
Résultat reporté après affectation	-219.761	-238.368

5.1.4.6. *Tableaux et informations complémentaires*

1) **Composition du capital social**

Différentes catégories de titres	Valeur nominale	Nombre de titres			
		Au début de l'exercice	Créés pendant l'exercice	Remboursés pendant l'exercice	En fin d'exercice
Actions de catégorie A	/	63.905	113.362	0	177.267
Actions de catégorie B	/	49.457	0	0	49.457
Total	/	113.362	113.362	0	226.724

2) Immobilisations

Cadre A	Valeur brute début	Augmentations		Plus- values
		Par transfert	Acquisitions/ Créations	
II. Immobilisations incorporelles	112.795	0	281.836	0
III. Immobilisations corporelles	61.795	25.991	95.208	0
B. Installations, machines et outillages	0		930	
C. Mobilier et matériel roulant	15.603	25.991	76.778	
D. Location-financement et droits similaires	46.191		17.500	
IV. Immobilisations financières	4204	0	0	0
C. Autres immobilisations financières	4204			
Total général (II+III+IV)	178.793	25.991	377.043	0

Cadre B	Diminutions		Valeur brute en fin d'exercice
	Par transfert	Par cession	
II. Immobilisations incorporelles	0	0	394.630
III. Immobilisations corporelles	-25.991	0	157.002
B. Installations, machines et outillages			930
C. Mobilier et matériel roulant			118.373
D. Location-financement et droits similaires	-25.991		37.700
IV. Immobilisations financières	0	0	4.204
C. Autres immobilisations financières			
Total général (II+III+IV)	-25.991	0	555.836

3) Amortissements

Cadre A	Situation et mouvements de l'exercice					
	Montant en début exercice	Augment./Dotations	Transfert	Diminution Sorties / Reprises	Montant en fin exercice	Valeur nette en fin d'exercice
II. Immobilisations incorporelles	13.546	26.756			40.302	354.328
III. Immobilisations corporelles	29.873	38.468	0	0	68.341	88.661
B. Installations, machines et outillages	0	31			31	899
C. Mobilier et matériel roulant	9.372	31.189	16.461		57.022	61.351
D. Location-financement et droits similaires	20.501	7.248	-16.461		11.288	26.411
Total général (II+III)	43.419	65.224	0	0	108.643	442.989

Cadre B	Ventilation des dotations aux amortissements de l'exercice			Cadre C Pr. Amt. dérogatoires	
	Linéaires	Dégressifs	Exceptionnel	Dotations	Reprises
II. Immobilisations incorporelles	26.756	0	0	0	0
III. Immobilisations corporelles	38.468	0	0	0	0
B. Installations, machines et outillages	31				
C. Mobilier et matériel roulant	47.650				
D. Location-financement et droits similaires					
Total général (II+III)	65.224	0	0	0	0

4) Etat des créances et des dettes

Etat des créances	Montant brut	A un an au plus	A plus d'un an
IV. Immobilisations financières	4.204	0	4.204
IV.C. Autres immobilisations financières	4.204	0	4.204
VII. Créances à un an au plus	452.188	452.188	0
A. Créances commerciales	331.759	331.759	0
B. Autres créances	120.428	120.428	0
Total	456.392	452.188	4.204

Etat des dettes	Montant brut	A un an au plus	A plus d'1 an et 5 ans au +	A plus de 5 ans
VIII. Dettes à plus d'un an	443.630	0	193.630	250.000
A. Dettes financières	443.630	0	193.630	250.000
1. Etablissement de crédit, dettes de location-financement et assimilées	257.234	0	7.234	250.000
2. Autres emprunts	186.396	0	186.396	0
IX. Dettes à un an au plus	934.079	934.079	0	0
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	84.175	84.175	0	0
B. Dettes financières	54.945	54.945	0	0
1. Etablissement de crédit	54.945	54.945	0	0
C. Dettes commerciales	588.710	588.710	0	0
1. Fournisseurs	588.710	588.710	0	0
D. Acomptes reçus sur commandes	14.312	14.312	0	0
E. Dettes fiscales	150.320	150.320	0	0
1. Impôts	39.382	39.382	0	0
2. Rémunérations et charges sociales	110.938	110.938	0	0
F. Autres dettes	41.615	41.615	0	0
Total	1.377.708	934.079	193.630	250.000

5) Variation des capitaux propres

	Capital souscrit	Capital non appelé	Résultats reportés	Total capitaux propres
<i>Au 31/12/2004</i>	250.000	0	-238.368	11.632
<i>Exercice 2005</i>				
- Apport en Capital	300.000	-67.500		
- Résultat de l'exercice			18.608	
<i>Au 31/12/2005</i>	550.000	-67.500	-219.761	262.739

6) Participations financières

Pharco n'a aucune participation financière.

7) Effectif moyen

Au 31.12.2005, l'effectif de l'entreprise se ventilait comme suit :

	31/12/2005	31/12/2004
Travailleurs inscrits au registre du personnel		
<i>Nombre d'employés à la date de clôture</i>	11	14
<i>Nombre d'ouvriers à la date de clôture</i>	3	2
Nombre total de travailleurs à la date de clôture	14	16
Effectif moyen calculé en équivalents temps plein	13,3	10,1
Nombre effectif d'heures prestées	26.701	20.658
Frais de personnel	€	€
Rémunérations et avantages sociaux directs	449.678	335.864
Cotisations patronales d'assurances sociales	105.172	77.090
Primes patronales pour assurances extralégales	0	0
Autres frais de personnel	34	330
Pensions	0	0

8) Résumé du passif induit par le recensement des avantages au personnel

Les contrats avec les employés ne prévoient pas d'engagements extra-légaux au niveau des retraites et autres avantages que ceux mentionnés dans les comptes annuels de la société.

Les rémunérations au moment de la retraite des employés sont couvertes par les cotisations patronales mensuelles de l'O.N.S.S.

Par conséquent, la société n'a pas d'engagements et/ou provisions pour retraites et autres avantages.

5.1.5. Rapport du réviseur d'entreprises sur l'exercice clôturé le 31 décembre 2005

Conformément aux dispositions légales et réglementaires, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur l'exécution de la mission de révision qui nous a été confiée par le Conseil d'Administration en date du 3 décembre 2005.

Nous avons procédé à la révision des comptes annuels établis sous la responsabilité du Conseil d'Administration de la société, pour l'exercice se clôturant le 31 décembre 2005 dont le total du bilan s'élève à 1.653.050 EUR et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice de 18.608 EUR. Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques complémentaires requises par la loi.

Attestation avec réserve des comptes annuels

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 comptes annuels ne comportent pas d'inexactitudes significatives compte tenu des dispositions légales et réglementaires applicables aux comptes annuels en Belgique.

Conformément à ces normes, nous avons tenu compte de l'organisation de la société en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Les responsables de la société ont répondu avec clarté à nos demandes d'explications et d'informations. Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes annuels. Nous avons évalué le bien-fondé des règles d'évaluation et des estimations comptables significatives faites par la société ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Nous estimons que ces travaux fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les comptes de bilan clôturés au 31.12.2005 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société et les informations données dans l'annexe sont adéquates. Par ailleurs, la demande de mission de contrôle n'étant intervenue que fin d'année 2005, nous ne sommes pas en mesure d'émettre une opinion sur les comptes comparatifs de l'exercice précédent tels qu'ils figurent dans les comptes annuels ainsi que sur le compte de résultats de l'année 2005, vu qu'il peut être influencé par les éléments des postes de bilan au 31.12.2004.

Attestations et informations complémentaires

Nous complétons notre rapport par les attestations et informations complémentaires suivantes qui ne sont pas de nature à modifier la portée de l'attestation des comptes annuels.

- Sans préjudice d'aspects formes d'importance mineure, la comptabilité est tenue et les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.
- Nous ne devons signaler aucune opération qui serait conclue en violation des statuts ou du Code des Sociétés. L'affectation des résultats qui vous est proposée est conforme aux dispositions légales et statutaires.

Fait à Aalst, le 4 mai 2006.

Soc. Civ. SPRL VAN CAUTER - SAEYS & Co
Bureau de Réviseurs d'Entreprises
W. VAN CAUTER : gérant.

5.2. COMPTES PREVISIONNELS

5.2.1. Hypothèses retenues pour l'établissement des comptes prévisionnels

5.2.1.1. Principes retenus

Les comptes jusqu'au 31.12.2005 sont établis sur base des normes belges.

Sur base de la législation comptable actuelle, les comptes annuels pour les exercices 2006-2007-2008 seront établis selon les normes comptables belges.

Dans la mesure où le législateur belge devait imposer l'application des normes IAS/IFRS, la société les appliquera directement.

Si les règles européennes devaient imposer aux sociétés cotées sur le Marché Libre d'Euronext Brussels une information financière conforme aux normes IAS/IFRS, la société établira l'information financière destinée aux tiers conformément à ces normes IAS/IFRS.

5.2.1.2. Hypothèses retenues pour l'établissement des comptes prévisionnels

A. Sur le plan financier

Le management de la société Pharco estime pouvoir lever 913.601 euros de fonds au terme de son introduction en bourse sur le Marché Libre de Bruxelles. L'augmentation de capital en résultant servira à soutenir sa stratégie de développement passant par trois axes :

1. Axe Belgique pharmaciens/médecins :

Le « core business » de l'entreprise est la Belgique. La société poursuivra donc ses efforts vers le pharmacien et le médecin. Le potentiel de croissance reste important compte tenu de la croissance historique de l'ordre de 40%. Toutefois, cette croissance historique est à relativiser en terme d'indicateur de croissance étant donné la récente constitution de la société. Le management estime que le développement de cette activité devrait porter le chiffre d'affaires à approximativement 2,4 millions d'Euros pour l'année 2006.

Le plan financier tient compte du chiffre d'affaires relatif au développement de l'export dans les prévisions de chiffre d'affaires par produit. En ce qui concerne le membre du personnel supplémentaire, aucun budget n'a encore été déterminé avec précision compte tenu des subsides que la société pourra recevoir de la Région Bruxelloise pour ce type de recrutement.

2. Axe Export pharmaciens/médecins :

Développer des partenariats avec différents distributeurs dans des pays européens dans un premier temps. Les premières négociations sont menées vers les Pays-Bas, le Portugal et l'Espagne.

3. Développement vers les grandes surfaces :

La société prévoit de développer une nouvelle gamme de produits (autres produits, autres trademark) destinée aux grandes surfaces. Cette gamme aura des spécificités différentes de nos gammes actuelles, répondant à la demande d'une clientèle différente. Des tests pilotes et des contacts vers cette cible sont en cours.

A côté des trois axes principaux de développement, le management de la société prévoit de conserver une réserve de liquidités en vue d'éventuelles opportunités.

B. Sur le plan opérationnel

1. Plan d'investissement

Les investissements se font dans 2 directions : le développement de nouveaux produits et l'occupation de nouvelles installations :

a) Les produits

La société continuera d'investir dans la recherche et le développement de produits issus de technologies de plus en plus fines telles que la phytothérapie standardisée.

Le management de la société estime ainsi déposer quatre nouvelles marques par an, dont deux seront réalisées en interne et deux seront sous-traitées.

Le management souhaite ainsi bénéficier d'une sécurité élevée via la diversification de ses produits si un produit devait disparaître.

b) Les immobilisations corporelles

La société envisage d'occuper de nouveaux locaux d'ici la fin de l'année 2006. Le budget dédié à ce déménagement s'élève à 50.000 €, lequel est composé de 30.000 € d'investissement en installations et 20.000 € d'investissement en mobiliers et autres matériels de bureau.

2. Prévisions du chiffre d'affaires

a) Les principes

Les prévisions de chiffre d'affaires sont basées sur les principes suivants :

- Estimation de la capacité commerciale actuelle
- Développement des activités commerciales de Pharco
- Développement de nouveaux produits

b) Hypothèses retenues

Le potentiel de croissance des produits existants de Pharco reste important compte tenu de la croissance historique de l'ordre de 40%. Le management de la société tient compte que la croissance historique est basée sur une courte période de temps compte tenu de la récente constitution de la société.

Le portefeuille de produits de Pharco s'agrandit d'année en année avec le lancement de quatre nouveaux produits par an, prévus pour les années 2006 à 2008.

Le développement de partenariats avec différents distributeurs dans des pays européens tels que les Pays-Bas, le Portugal et l'Espagne permettra également d'accroître le chiffre d'affaires.

La société prévoit de développer une nouvelle gamme de produits (autres produits, autres trademark) destinée aux grandes surfaces.

Les prévisions de chiffre d'affaires sont présentées ci-dessous par produit :

Produit	2006	2007	2008
P- IMC	660.000	660.000	660.000
P- LINE 24	44.000	44.000	44.000
P- Exss	7.000	7.000	7.000
P- EXS4	12.000	12.000	12.000
P- Estiv'line	13.200	13.200	13.200
P- Appeti'line	8.000	8.000	8.000
P- Dstress	495.000	638.000	726.000
P- Anti-ox	15.600	15.600	15.600
P- Bio Osteo	13.200	13.200	13.200
P- Mix Alpha	17.600	17.600	17.600
P- Omega Attitude	17.600	17.600	17.600
P- Maxi Flore	60.500	82.500	88.000
P- Energy Forte	77.000	112.000	140.000
P- Energy 24	16.800	25.200	25.200
P- Force G	8.400	8.400	8.400
P- Taur active	8.400	8.400	8.400
P- Nutricap	132.000	176.000	220.000
P- BIOPHAR	60.000	60.000	125.000
P- SIPF	240.000	288.000	288.000
P- Bio Erectil	112.000	168.000	224.000
P- Viractiv 3X	30.000	36.000	36.000
P- Regederm	20.000	23.000	26.000
P- Gynea	40.000	40.000	40.000
P- Effidigest	108.000	132.000	156.000
Total produits	2.216.300	2.605.700	2.919.200
Nouveaux produits	72.000	130.000	160.000
Total nouveaux produits	72.000	130.000	160.000
Grande Distribution	140.000	210.000	210.000
Total Grande Distribution	140.000	210.000	210.000
Total	2.428.300	2.945.700	3.289.200

Le management de la société considère que l'évolution programmée du chiffre d'affaires est très conservatrice, puisqu'elle se base sur la linéarité de l'évolution qui a prévalu par le passé, et sous-estime dès lors l'impact des nouveaux produits.

3. Prévisions des charges d'exploitation

3.1. Marge brute

Les prévisions de marge brute sont les suivantes :

	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
Chiffre d'affaires	2.428.300	2.945.700	3.289.200
Approvisionnements et march.	-967.840	-1.226.590	-1.344.120
Marge brute	1.460.460	1.719.110	1.945.080
Taux de Marge brute	39,86%	41,64%	40,86%

Les prévisions du management de la société se basent sur un taux de marge brute constant pour les années 2006 à 2008 par rapport à l'exercice 2005.

3.2. Services et biens divers

Il n'y aura pas de modifications structurelles pour la période allant de 2006 à 2008. Le management de la société prévoit des services et biens divers constants pour la même période.

3.3. Le personnel

Une grande partie des ressources de la société est dédiée à la force commerciale : médecins et pharmaciens.

Afin d'augmenter la notoriété des produits vers un des acteurs principaux, le médecin, le management de la société envisage de renforcer la force de vente chez ce dernier via l'engagement d'un délégué médical supplémentaire. Cet engagement vient d'être effectué.

Le coût annuel d'un délégué s'élève à 50.000 €, outre un coût supplémentaire concernant le véhicule de fonction.

La société souhaite également procéder à l'engagement d'une personne supplémentaire pour soutenir ses projets de développement à l'export. Cependant, aucun budget n'a encore été déterminé avec précision, compte tenu des subsides qu'elle pourra recevoir de la Région Bruxelloise pour ce type de recrutement.

3.4. Amortissements

Voir point 1.1. ci-après.

B. Sur le plan bilantaire

1. Actif

1.1. Actifs immobilisés

1.1.1. Frais d'établissement

Un budget de 150.000 € est prévu pour l'introduction en bourse sur le Marché Libre de Bruxelles, ainsi que 15.000 € sont prévus à titre de frais annexes.

Les frais d'établissement sont amortissables sur 5 ans à partir du premier avril.

2006

DESCRIPTION	PRIX D'ACQUISITION	TYPE	TAUX	A M O R T I S S E M E N T S			VALEUR NETTE
				PERIODE	ANTERIEURS	TOTAUX	
Frais de constitution	3.225	L	100		3.225	3.225	0
Frais d'introduction	165.000	L	20	33.000	0	33.000	132.000
TOTAL	168.225			33.000	3.225	36.225	132.000

2007

DESCRIPTION	PRIX D'ACQUISITION	TYPE	TAUX	A M O R T I S S E M E N T S			VALEUR NETTE
				PERIODE	ANTERIEURS	TOTAUX	
Frais de constitution	3.225	L	100		3.225	3.225	0
Frais d'introduction	165.000	L	20	33.000	33.000	66.000	99.000
TOTAL	168.225			33.000	36.225	69.225	99.000

2008

DESCRIPTION	PRIX D'ACQUISITION	TYPE	TAUX	A M O R T I S S E M E N T S			VALEUR NETTE
				PERIODE	ANTERIEURS	TOTAUX	
Frais de constitution	3.225	L	100		3.225	3.225	0
Frais d'introduction	165.000	L	20	33.000	66.000	99.000	66.000
TOTAL	168.225			33.000	69.225	102.225	66.000

1.1.2. Immobilisations incorporelles

Le management de la société prévoit de lancer annuellement deux nouveaux produits réalisés en interne sur la période comprise entre 2006 et 2008. Afin d'être extrêmement conservateur, le management estime également le coût par dossier à 15.000 € et la durée de vie limitée à 10 ans. Dès lors, les frais de recherche et développement seront amortis sur 10 ans, « prorata temporis ».

2006

DESCRIPTION	PRIX D'ACQUISITION	TYPE	TAUX	A M O R T I S S E M E N T S			VALEUR NETTE
				PERIODE	ANTERIEURS	TOTAUX	
Recherche et développement	210.000	L	10	21.000	7.000	28.000	182.000
Goodwill	210.630	L	10 - 11	22.195	29.302	51.497	159.133
Site internet	4.000	L	33	0	4.000	4.000	0
TOTAL	424.630			43.195	40.302	83.497	341.133

2007

DESCRIPTION	PRIX D'ACQUISITION	TYPE	TAUX	A M O R T I S S E M E N T S			VALEUR NETTE
				PERIODE	ANTERIEURS	TOTAUX	
Recherche et développement	240.000	L	10	24.000	28.000	52.000	188.000
Goodwill	210.630	L	10 - 11	22.195	51.497	73.691	136.939
Site internet	4.000	L	33	0	4.000	4.000	0
TOTAL	454.630			46.195	83.497	129.691	324.939

2008

DESCRIPTION	PRIX D'ACQUISITION	TYPE	TAUX	A M O R T I S S E M E N T S			VALEUR NETTE
				PERIODE	ANTERIEURS	TOTAUX	
Recherche et développement	270.000	L	10	27.000	52.000	79.000	191.000
Goodwill	210.630	L	10 - 11	22.195	73.691	95.886	114.744
Site internet	4.000	L	33	0	4.000	4.000	0
TOTAL	484.630			49.195	129.691	178.886	305.744

1.1.3. Immobilisations corporelles

Nous pouvons décomposer cette rubrique en trois parties :

- a) Installations, machines et outillages
- b) Mobilier et matériel roulant
- c) Location-financement et droits similaires

La société compte déménager en fin d'année et prévoit un budget maximum de 50.000 €.

Les frais d'aménagement des nouveaux locaux s'élèvent à :

	Investissement
Installations	30.000
Mobiliers et matériels	20.000
Total	50.000

Les investissements en installations incluent également les frais de câblage, ainsi que d'autres frais ; ils seront amortis en 5 années au prorata temporis.

En ce qui concerne la location-financement et droits similaires, le management de la société envisage d'opter pour le leasing opérationnel à terme. Dès lors, il n'y aura plus d'autres investissements.

2006

DESCRIPTION	PRIX D'ACQUISITION	TYPE	TAUX	A M O R T I S S E M E N T S			VALEUR NETTE
				PERIODE	ANTERIEURS	TOTAUX	
Installations, mach. et out.	30.930	L	10 - 20	593	31	624	30.306
Mobilier et matériel roulant	138.373	L	20 - 33	32.920	57.022	89.942	48.431
Location-fin. et droits similaires	37.700	L	20	7.540	11.288	18.828	18.872
TOTAL	207.002			41.053	68.341	109.394	97.608

2007

DESCRIPTION	PRIX D'ACQUISITION	TYPE	TAUX	A M O R T I S S E M E N T S			VALEUR NETTE
				PERIODE	ANTERIEURS	TOTAUX	
Installations, mach. et out.	30.930	L	10 - 20	6.093	624	6.717	24.213
Mobilier et matériel roulant	138.373	L	20 - 33	28.721	89.942	118.664	19.709
Location-fin. et droits similaires	37.700	L	20	7.540	18.828	26.368	11.332
TOTAL	207.002			42.354	109.394	151.748	55.254

2008

DESCRIPTION	PRIX D'ACQUISITION	TYPE	TAUX	A M O R T I S S E M E N T S			VALEUR NETTE
				PERIODE	ANTERIEURS	TOTAUX	
Installations, mach. et out.	30.930	L	10 - 20	6.093	6.717	12.810	18.120
Mobilier et matériel roulant	138.373	L	20 - 33	5.162	118.664	123.826	14.547
Location-fin. et droits similaires	37.700	L	20	7.540	26.368	33.908	3.792
TOTAL	207.002			18.795	151.748	170.544	36.459

1.1.4. Immobilisations financières

Il n'y a pas de participations financières prévues dans le plan financier.

1.2. Actifs circulants

1.2.1. Stocks

a) Règles d'évaluation

Les marchandises sont évaluées à leur coût d'acquisition selon la méthode FIFO (first in first out). Lorsque le prix d'achat est supérieur à la valeur de réalisation nette, l'évaluation se fait selon la valeur de réalisation. La valeur de réalisation nette est égale au prix normal de vente estimé, duquel sont déduites les charges estimées liées à la vente.

b) Variations des stocks

La société va développer un nombre moins élevé de produits (4 par an de 2006 à 2008) en comparaison au développement de 8 produits au cours de l'exercice 2005. Le stock tournera beaucoup plus au vu de la progression du chiffre d'affaires. Au début, les productions sont toujours les plus lourdes du point de vue du stockage, car un minimum de 5.000 unités du produit concerné doit être commandé annuellement.

Compte tenu de ces différentes hypothèses et d'une rotation du stock plus élevée que les années antérieures, le management de la société estime que le stock n'augmentera pas par rapport au stock recensé lors de l'inventaire établi au 31.12.2005, tenant compte également de la péremption des produits, laquelle est équivalente en moyenne à 3 ans. Ainsi, il prévoit que le stock diminuera légèrement les deux prochaines années avant de rester constant les années suivantes.

	Marchandises
Inventaire au 31/12/2005	723.324
Inventaire au 31/12/2006	703.324
Variation de stock	-20.000
Inventaire au 31/12/2006	703.324
Inventaire au 31/12/2007	693.324
Variation de stock	-10.000
Inventaire au 31/12/2007	693.324
Inventaire au 31/12/2008	693.324
Variation de stock	0

1.2.2. Créances à un an au plus

a) Créances commerciales

Au vu de l'introduction en bourse et de l'hypothèse d'une notoriété accrue, le management de la société se base sur le respect des conditions de vente accordées aux clients, c'est-à-dire un paiement à 30 jours. Dès lors, la société prévoit des créances à concurrence d'un montant équivalent à un douzième de son chiffre d'affaires annuel, faisant évoluer les jours de récupération de 78 à 30 jours entre 2005 et 2006.

b) Autres créances

La société prévoit d'encaisser les produits à recevoir de 2005 relatifs à la provision d'un litige suite aux inondations et aux dégâts occasionnés aux biens de la société. Il s'agit d'un montant équivalent à 110.000 €, à percevoir au cours de l'année 2006. Ceci se justifie dans la mesure où le management de la société estime que la probabilité est plus grande d'encaisser cette créance en 2006 que l'année suivante.

1.2.3. Valeurs disponibles

Par définition, le solde des valeurs disponibles se fera par différence.

Le solde n'a pas été imputé dans la rubrique fournisseurs parce qu'on a respecté, pour les autres rubriques, la cadence normale des conditions de paiement.

1.2.4. Comptes de régularisation

Cette rubrique concerne essentiellement les charges à reporter à l'année suivante et les produits acquis durant l'année. Par conséquent, ces montants seront considérés comme constants.

De plus, un budget marketing de 100.000 € est prévu pour soutenir les produits qui seront lancés durant la période allant de 2006 à 2008. Par conséquent, cette charge sera répartie de façon linéaire sur les trois années au moyen du compte de régularisation charges à reporter.

2. Passif

2.1. Capital

Lors de l'introduction en bourse sur le marché Libre de Bruxelles, le management de la société prévoit de récolter 913.601 €.

Quant au capital non appelé à concurrence de 67.500 € au 31.12.2005, il disparaîtra dès l'année 2006.

2.2. Provisions

Il y a actuellement deux litiges en cours. Le premier litige porte sur des prestations de services de la société Pharmatec. Cette société réalisait de la délégation médicale sur le territoire de la Belgique et du Luxembourg pour le compte de la SA Pharco. Le procès a eu lieu en date du 7 février 2006. Le litige porte sur un montant de 30.000 € suite à la rupture du contrat au 31/12/04 par la SA Pharco. La société Pharmatec réclame ce montant à titre d'indemnités de préavis et d'arriérés. Pharco conteste ce montant compte tenu du non respect d'engagements et de l'absence de rapports de visites des délégués.

Le 04-04-2006, le tribunal a prononcé son jugement (voir Litiges, page 8).

Le deuxième litige porte sur une provision de 110.000 € au titre d'indemnité à recevoir, concernant un litige suite aux inondations au siège de la société et pour lequel la société a entamé une action judiciaire.

2.3. Dettes

2.3.1. Dettes à plus d'un an

Le management prévoit de ne plus renouveler le straight loan accordé par ING Belgique SA à concurrence de 250.000 €.

Il envisage d'opter pour le leasing opérationnel à terme. Dès lors, il n'y aura plus de dettes de location-financement et assimilées à long terme.

En ce qui concerne l'emprunt de 250.000 € conclu avec Brustart SA, le management prévoit de poursuivre le plan de remboursement.

DETTES A PLUS D'UN AN	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
Etablissements de crédit	0	0	0
Dettes de location-financement et assimilées	0	0	0
Dettes obligataires	125.000	125.000	125.000
Autres emprunts (Brustart)	138.230	87.175	33.057
Total	263.230	212.175	158.057

2.3.2. Dettes à un an au plus

a) Dettes à plus d'un an échéant dans l'année

Il s'agit des dettes des différents crédits qui sont à payer dans l'année.

b) Dettes financières

Le découvert bancaire à concurrence de 54.945 € au 31.12.2005 ne sera plus en vigueur pour les années 2006, 2007 et 2008.

c) Dettes commerciales

Les dettes commerciales concernent les opérations courantes de la société.

	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
Dettes commerciales	226.203	269.589	296.743

Le management de la société a pour objectif d'optimiser la relation avec les fournisseurs. Les mesures adoptées seront de réduire le délai de paiement compte tenu de la trésorerie que disposera la société. Cela se traduit au niveau des comptes prévisionnels dans l'évolution des jours de paiement, passant de 330 à 85 jours entre 2005 et 2006.

2.3.3. Comptes de régularisation

Il s'agit principalement des charges à imputer qui sont comptabilisées sous cette rubrique. Par conséquent, ces montants seront considérés comme constants pour les années 2006 à 2008.

3. Compte de résultats

3.1. Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation se décomposent comme suit :

PRODUITS D'EXPLOITATION	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
Chiffre d'affaires	2.428.300	2.945.700	3.289.200
Production immobilisée	30.000	30.000	30.000
Autres produits d'exploitation	60.000	60.000	60.000
Total	2.518.300	3.035.700	3.379.200

a) Chiffre d'affaires

Les prévisions de chiffre d'affaires sont basées sur les hypothèses que le management de la société a retenues en vue de prévoir les recettes générées par les produits actuels, les nouveaux produits ainsi que le nouveau canal de distribution relatif à la grande distribution.

b) La production immobilisée

Il s'agit du lancement annuel de deux nouveaux produits réalisés en interne. Afin d'être extrêmement conservateur, le management estime également le coût de chaque dossier à 15.000 €.

c) Autres produits d'exploitation

Il s'agit de prestations de services effectuées par la société concernant le placement de rouleaux publicitaires. Chaque mois, Pharco est rémunéré par la société Pharmavision pour ces services externes à son activité principale.

Le management de la société prévoit des prestations d'un montant équivalent à 60.000 € par an pour les années 2006 à 2008.

3.2. Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation se décomposent comme suit :

CHARGES D'EXPLOITATION	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
Approvisionnements et marchandises	967.840	1.226.590	1.344.120
<i>Achats</i>	<i>947.840</i>	<i>1.216.590</i>	<i>1.344.120</i>
<i>Variation de stock</i>	<i>20.000</i>	<i>10.000</i>	<i>0</i>
Services et biens divers	544.073	546.927	577.441
Rémunérations, charges sociales et pensions	597.292	639.408	650.214
Amortissements	117.248	121.549	100.990
Autres charges d'exploitation	10.000	10.000	10.000
Total	2.236.453	2.544.474	2.682.765

a) Approvisionnements et marchandises

Les approvisionnements et marchandises sont basés sur une analyse détaillée en fonction des prévisions du chiffre d'affaires.

Les variations de stock ont été exposées à la rubrique du stock au passif.

b) Services et biens divers

Ce poste est basé sur une analyse détaillée en rapport avec les frais fixes et les frais variables de la société. En plus de ces frais, des budgets marketing supplémentaires ont été prévus à concurrence de 25.000 € pour la grande distribution en 2006, et à concurrence de 100.000 € pour soutenir le lancement des nouveaux produits de la période comprise entre 2006 et 2008.

c) Rémunérations, charges sociales et pensions

Ce poste sera en légère augmentation suite à l'engagement d'un nouveau délégué commercial en vue de soutenir le développement de l'export.

En ce qui concerne ce membre du personnel supplémentaire, aucun budget n'a encore été déterminé avec précision compte tenu des subsides que la société pourra recevoir de la Région Bruxelloise pour ce type de recrutement.

Cependant, le plan financier tient compte du chiffre d'affaires relatif au développement de l'export dans les prévisions de chiffre d'affaires par produit.

d) Amortissements

Les taux d'amortissement appliqués sont les suivants :

- Frais d'établissement

Les frais relatifs à l'introduction en bourse au Marché Libre de Bruxelles feront l'objet d'un amortissement linéaire en 5 ans au prorata temporis.

- Immobilisations incorporelles

Les marques ainsi que le goodwill font l'objet d'un amortissement linéaire en 10 ans au prorata temporis.

-

- Immobilisations corporelles

Les amortissements sont pratiqués sur base de la méthode linéaire aux taux suivants :

Actifs	Méthode	Taux en %	
		Principal	Frais accessoires
		Min - Max	Min - Max
Installations, machines et outillages	L	10 - 33	0 - 0
Mobilier et matériel de bureau	L	20 - 33	0 - 0
Matériel roulant	L	20 - 20	0 - 0
Matériel informatique	L	20 - 33	0 - 0
Matériel décoration vitrines	L	20 - 33	0 - 0
Matériel roulant en leasing	L	20 - 20	0 - 0

e) Autres charges d'exploitation

Sur base d'une moyenne des années antérieures, un montant de 10.000 € est prévu pour les années 2006 à 2008.

3.3. Charges financières

Ces charges se composent des frais relatifs aux intérêts et charges assimilés de l'emprunt obligataire et des autres crédits obtenus par la société.

3.4. Impôts sur le résultat

Les résultats de la société sont intégralement soumis aux impôts des sociétés belges.

Le taux appliqué pour 2006, 2007 et 2008 s'élève à 33,99 %.

La société a des pertes fiscales récupérables qui s'élèvent à 140.572 € au 31 décembre 2005.

5.2.2. Bilan prévisionnel

ACTIF	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
ACTIF IMMOBILISE	447.193	610.196	542.647	492.657
I. Frais d'établissement	0	140.250	107.250	74.250
II. Immobilisations incorporelles	354.328	368.133	375.939	377.744
III. Immobilisations corporelles	88.661	97.609	55.254	36.459
B. Installations, machines et outillage	899	30.306	24.213	18.120
C. Mobilier et matériel roulant	61.351	48.431	19.709	14.547
D. Location-financement et droits similaires	26.411	18.872	11.332	3.792
IV. Immobilisations financières	4.204	4.204	4.204	4.204
ACTIF CIRCULANT	1.205.863	1.515.791	1.877.370	2.337.491
VI. Stocks et commandes en cours	723.324	703.324	693.324	693.324
A. Stocks	723.324	703.324	693.324	693.324
4. Marchandises	723.324	703.324	693.324	693.324
VII. Créances à un an au plus	452.188	202.358	245.475	274.100
A. Créances commerciales	331.759	202.358	245.475	274.100
B. Autres créances	120.428	0	0	0
IX. Valeurs disponibles	1.644	518.442	880.238	1.345.067
X. Comptes de régularisation	28.707	91.667	58.333	25.000
TOTAL GENERAL	1.653.055	2.125.987	2.420.017	2.830.148

PASSIF	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
CAPITAUX PROPRES	262.739	1.466.388	1.774.198	2.217.230
I. Capital	482.500	1.463.601	1.463.601	1.463.601
A. Capital souscrit	550.000	1.463.601	1.463.601	1.463.601
B. Capital non appelé	-67.500	0	0	0
IV. Réserve légale		11.127	26.518	48.669
A. Réserve légale		11.127	26.518	48.669
V. Résultat reporté	-219.761	-8.340	284.079	704.959
DETTES	1.390.316	659.599	645.819	612.918
VIII. Dettes à plus d'un an	443.630	263.230	212.175	158.057
A. Dettes financières	443.630	263.230	212.175	158.057
1. Etablissements de crédit, dettes de location-financement et assimilées	257.234	0	0	0
2. Autres emprunts	186.396	263.230	212.175	158.057
IX. Dettes à un an au plus	934.079	386.368	423.644	444.862
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	84.175	48.165	51.055	54.119
B. Dettes financières	54.945	0	0	0
1. Etablissements de crédit	54.945	0	0	0
C. Dettes commerciales	588.710	226.203	269.589	296.743
1. Fournisseurs	588.710	226.203	269.589	296.743
D. Acomptes reçus sur commandes	14.312	0	0	0
E. Dettes fiscales	150.320	112.000	103.000	94.000
1. Impôts	39.382	57.000	48.000	39.000
2. Rémunérations et charges sociales	110.938	55.000	55.000	55.000
F. Autres dettes	41.615	0	0	0
X. Comptes de régularisation	12.608	10.000	10.000	10.000
TOTAL GENERAL	1.653.055	2.125.987	2.420.017	2.830.148

COMPTE DE RESULTATS	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
I. Produits d'exploitation	1.806.899	2.518.300	3.035.700	3.379.200
A. Chiffres d'affaires	1.542.059	2.428.300	2.945.700	3.289.200
C. Production immobilisée	120.000	30.000	30.000	30.000
D. Autres produits d'exploitation	144.840	60.000	60.000	60.000
II. Charges d'exploitation	-1.871.524	-2.231.203	-2.550.474	-2.691.765
A. Approvisionnements et marchandises	-650.165	-967.840	-1.226.590	-1.344.120
1. Achats	-976.144	-947.840	-1.216.590	-1.344.120
2. Variation des stocks	325.978	-20.000	-10.000	0
B. Services et biens divers	-586.552	-544.073	-546.927	-577.441
C. Rémunérations, charges sociales et pensions	-554.884	-597.292	-639.408	-650.214
D. Amortissements et réductions de valeur sur immobilisés	-65.224	-111.998	-127.549	-109.990
G. Autres charges d'exploitation	-14.699	-10.000	-10.000	-10.000
III. Résultat d'exploitation	-64.625	287.097	485.226	687.435
IV. Produits financiers	1.961	0	0	0
V. Charges financières	-27.377	-22.338	-18.919	-16.276
VI. Résultat courant avant impôts	-90.041	264.759	466.307	671.159
VII. Produits exceptionnels	108.653	0	0	0
IX. Résultat de l'exercice avant impôts	18.611	264.759	466.307	671.159
X. Impôts sur le résultat	-4	-42.211	-158.498	-228.127
A. Impôts	-4	-42.211	-158.498	-228.127
XI. Résultat de l'exercice	18.608	222.548	307.809	443.032
XIII. Résultat de l'exercice à affecter	18.608	222.548	307.809	443.032

5.2.3. Tableau de financement

	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
OPERATIONS D'EXPLOITATION				
Résultat net	18.608	222.548	307.809	443.032
Réintégration des charges et déduction des produits sans incidence sur fonds de roulement ou non lié à l'exploitation :				
+ Dotations aux amortissements et provisions	65.224	111.998	127.549	109.990
- Reprises sur amortissements et provisions				
- Variations des stocks (brut)	325.979	(20.000)	(10.000)	0
- Quote-part de subvention virée au compte de résultat				
+ Valeur comptable des éléments d'actif cédés				
- Produits de cessions d'éléments d'actif				
- Tranferts de charges au compte de charges à répartir				
- Augmentation des frais d'établissement		165.000		
+ Redevances crédit-bail : Dotations aux amortissements				
Trésorerie potentielle provenant de l'exploitation	(242.147)	189.546	445.358	553.022
- Incidence des variations des décalages de trésorerie sur opérations d'exploitation	11.395	272.493	(24.602)	(22.862)
+ Variations des créances à un an au plus	270.825	(249.829)	43.117	28.625
- Variations des dettes commerciales	294.451	(376.819)	43.386	27.154
- Variations des dettes fiscales, salariales et sociales	(17.376)	(38.320)	(9.000)	(9.000)
- Variations autres dettes	(7.964)	(41.615)	0	0
- Variations des comptes de régularisation passif	12.608	(2.608)	0	0
+ Variations des comptes de régularisation actif	22.289	62.960	(33.333)	(33.333)
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation : A	(253.542)	(82.947)	469.961	575.884
OPERATIONS D'INVESTISSEMENT				
+ Cessions d'immobilisations incorporelles				
+ Cessions d'immobilisations corporelles				
+ Cessions ou réductions d'immobilisations financières				
- Acquisitions d'immobilisations incorporelles	281.835	60.000	60.000	60.000
- Acquisitions d'immobilisations corporelles	95.208	50.000		
- Acquisitions d'immobilisations financières				
+ Subventions d'investissements reçues				
+ Variation des fournisseurs d'immobilisations				
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissements : B	(377.043)	(110.000)	(60.000)	(60.000)

OPERATIONS DE FINANCEMENT

+ Augmentation de capital	300.000	913.601		
- Réduction de capital				
- Distributions de dividendes - prélèvements de l'exploitant				
+ Nouveaux emprunts	387.598	125.000		
- Remboursements d'emprunts	14.236	396.355	48.165	51.055
+ Avances reçues des tiers				
- Avances remboursées aux tiers				
- Variation du capital souscrit non appelé	67.500	(67.500)		
- Variation du capital souscrit, appelé, non versé				
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement : C	605.862	709.746	(48.165)	(51.055)

Variation de trésorerie = A + B + C	(24.723)	516.799	361.796	464.829
--	-----------------	----------------	----------------	----------------

<i>Trésorerie à l'ouverture = D</i>	<i>26.367</i>	<i>1.644</i>	<i>518.442</i>	<i>880.238</i>
<i>Trésorerie à la clôture = A + B + C + D</i>	<i>1.644</i>	<i>518.442</i>	<i>880.238</i>	<i>1.345.067</i>

5.2.4. Variation des capitaux propres

	Capital souscrit	Capital non appelé	Réserve légale	Résultats reportés	Total capitaux propres
<i>Au 31/12/2005</i>	550.000	-67.500	0	-219.761	262.739
<i>Exercice 2006</i>					
- Apport en Capital	913.601	67.500			
- Résultat de l'exercice			11.127	211.420	
<i>Au 31/12/2006</i>	1.463.601	0	11.127	-8.340	1.466.388

	Capital souscrit	Capital non appelé	Réserve légale	Résultats reportés	Total capitaux propres
<i>Au 31/12/2006</i>	1.463.601	0	11.127	-8.340	1.466.388
<i>Exercice 2007</i>					
- Apport en Capital					
- Résultat de l'exercice			15.390	292.419	
<i>Au 31/12/2007</i>	1.463.601	0	26.518	284.079	1.774.198

	Capital souscrit	Capital non appelé	Réserve légale	Résultats reportés	Total capitaux propres
<i>Au 31/12/2007</i>	1.463.601	0	26.518	284.079	1.774.198
<i>Exercice 2008</i>					
- Apport en Capital					
- Résultat de l'exercice			22.152	420.880	
<i>Au 31/12/2008</i>	1.463.601	0	48.669	704.959	2.217.230

5.2.5. Rapport du réviseur d'entreprises sur les comptes prévisionnels 2006, 2007 et 2008

A. Préambule

Un plan financier prévisionnel sur les années 2006, 2007 et 2008, élaboré par le Conseil d'Administration de la société Pharco a été mis à notre disposition.

Il convient de rappeler que des hypothèses ne peuvent pas faire l'objet d'une certification de la part du réviseur d'entreprises, qui, en effet, ne peut jamais être assuré de leurs réalisations. Notre avis ne pourra porter que sur la manière dont les états prévisionnels ont été établis. Nous ne pouvons que nous assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles qui avaient été suivies pour l'établissement des derniers comptes de la société.

B. Méthodologie suivie par le Conseil d'Administration

Les plans prévisionnels ont été établis sur base d'un compte de résultats établi de manière similaire aux comptes présentés au 31.12.2005.

Le chiffre d'affaires résulte d'une estimation prudente du développement probable des activités. Cette estimation est basée sur les critères suivants :

- Estimation de la capacité commerciale actuelle
- Estimation de l'influence des activités réalisées dans le passé
- Développement de nouveaux produits

Les charges ont été estimées sur base des frais fixes et variables supportés au cours des exercices antérieurs et attendus en fonction de l'évolution des activités.

C. Budgets prévisionnels 2006, 2007 et 2008

Les budgets prévoient que le développement des nouveaux produits assurera une croissance du chiffre d'affaires.

Les estimations au niveau des rémunérations, frais fixes et résultats financiers sont basées sur les activités des exercices précédents.

Leur évolution tient suffisamment compte de l'augmentation prévue des activités pour les exercices 2006, 2007 et 2008.

Les comptes prévisionnels ont été établis selon la méthodologie usuelle en la matière.

D. Attestation

Il va de soi que nous ne pouvons nous porter garants des hypothèses de travail qui ont servi comme base pour l'établissement des produits.

Nous pouvons néanmoins affirmer qu'elles ont été établies de manière rationnelle et qu'elles ne présentent aucune contradiction évidente avec les informations dont nous avons connaissance, ni avec l'évolution générale à laquelle on peut raisonnablement s'attendre.

Dès lors, nous estimons que les budgets sont réalisables.

Fait à Aalst, le 4 mai 2006

Soc. Civ. SPRL VAN CAUTER - SAEYS & Co
Bureau de Réviseurs d'Entreprises
W. VAN CAUTER : gérant.

CHAPITRE 6

• ORGANES D'ADMINISTRATION ET DIRECTION •

6.1. CONSEIL D'ADMINISTRATION

En vertu des articles 15 et suivants des statuts de PHARCO, la société est administrée par un conseil d'administration. Le conseil d'administration est composé de trois membres au moins, qui ne doivent pas nécessairement être actionnaires. Si une personne morale est nommée administrateur, elle est tenue de désigner un représentant permanent conformément aux dispositions applicables du Code des sociétés, qui exercera le mandat d'administrateur au nom et pour le compte de cette personne morale.

La durée du mandat des administrateurs ne peut excéder six ans. Si le nombre d'administrateurs tombe, pour quelque raison que ce soit, en dessous du minimum prévu par la loi ou les statuts, les administrateurs dont le mandat est terminé restent en fonction aussi longtemps que l'assemblée générale ne pourvoit pas à leur remplacement. Les administrateurs sortants sont rééligibles. Les administrateurs peuvent à tout moment être suspendus ou révoqués par l'assemblée générale.

Le conseil d'administration veille au respect des prescriptions établies par le Code Buisse (en matière de Corporate Governance) à l'attention des sociétés non cotées, dans la mesure où elles lui sont applicables. Le conseil d'administration attire l'attention des investisseurs quant au fait que ce code n'a aucune portée contraignante.

6.1.1. Président

Monsieur François MOTTE

Autres mandats

In Line sprl - 86, Route d'Ottignies - Société de management : Gérant

Curriculum Vitae

- Renseignements généraux
86, route d'Ottignies - 1380 Lasne
Né le 16 novembre 1966
Etat civil : Divorcé
Nationalité : Belge
- Formation
1991 : Etudes universitaires : Ingénieur Chimiste (Ir) Université de Louvain - Spécialisation en Chimie alimentaire
- Expérience
15 ans d'activités dans deux laboratoires pharmaceutiques, Yamanouchi et Zambon, en tant que : Directeur de Produit, Directeur marketing et des ventes dans le domaine éthique et OTC.

6.1.2. Administrateurs

Monsieur François MOTTE (voir 6.1.1.), administrateur délégué

Nommé le 26 décembre 2003 pour une période 6 exercices

Monsieur Guy WYVEKENS

Nommé le 26 décembre 2003 pour une période 6 exercices

Autres mandats

Administrateur délégué Pharmavision s.a., et Onis Dia s.a.

Curriculum Vitae

- Renseignements généraux
Rue Haute, 30
1380 Lasnes
Né à Bruxelles le 19/08/1964
Etat civil : célibataire
Nationalité : belge
- Formation
1982 : EPHEC : Etudes supérieures en marketing.
- Expérience
Expériences professionnelles en tant qu'employé dans le domaine du marketing et de la vente (district).
Nombreuses expériences professionnelles également en tant que chef d'entreprise dans les domaines suivants : tourisme, aviation, agence de publicité, régie publicitaire, société de médecine esthétique.

Mr WYVEKENS a connu une faillite en 1982 pour la s.c. Saint Louis. Il avait cependant démissionné plus d'un an avant mais a omis de publier sa démission au moniteur.

Monsieur Vincent LECLERC

Nommé le 28 janvier 2005 pour une période 6 exercices

Autres mandats

Administrateur-délégué de Reflex Médical Network
Administrateur de Distrimarks SA (grande distribution)
Administrateur-délégué de AllCards SA (services et cartes de réduction dans le secteur Horeca)
Gérant de O.Com sprl
Administrateur de Medical Web Services SA (services internet dans le monde de la santé).

Curriculum Vitae

- Renseignements généraux
6, av des Fougères
1950 Kraainem
Né le 1/03/1959 à Tournai
Etat civil : Divorcé
Nationalité : Belge

 - Formation
1984 : UCL - Médecine
MBA Solvay Business School

 - Expérience
Spécialisation en pharmacologie (UCL – 5ans).
3 ans dans l'industrie pharmaceutique (Reckitt & Colman, puis Wyeth).
15 ans comme administrateur délégué de Reflexion Medical Network SA,
société spécialisée dans la communication santé
- Mr LECLERC a connu une faillite en 2004 pour le restaurant Café de l'hôtel, situé à Bruxelles.

Monsieur François de KERCHOVE

Nommé le 28 janvier 2005 pour une période 6 exercices

Autres mandats

Administrateur gérant de Publicom s.p.r.l.

Curriculum Vitae

- Renseignements généraux
rue des Tiennes 17 1380 Lasne
Né le 20 novembre 1952
Etat civil : Marié
Nationalité : Belge

- Formation
1976 : Saint Ignace – Anvers - Etudes supérieures en Sciences économiques.

- Expérience
Gestion commerciale et marketing de différentes sociétés : Publifer, Sape Belgium, Visibility, Hami screen et Print & Display.

6.1.3. Fonctionnement du Conseil d'Administration

Voir chapitre 3.1.8.

6.1.4. Conventions conclues avec les administrateurs

Néant

6.2. *DIRECTION*

6.2.1. Composition des organes de direction

Monsieur François MOTTE, Président du Conseil d'Administration et Administrateur délégué.

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.

Monsieur Joël RIKIR, Consultant externe en matière de gestion et plus spécifiquement en matière financière, administrative et de gestion du personnel.

Curriculum Vitae

➤ Renseignements généraux

rue des Paons 24 1160 Bruxelles
Né le 23 janvier 1973
Etat civil : Célibataire
Nationalité : Belge

➤ Formation

1994 : Sciences économiques, sociales et politiques - UCL.
1996 : Administration des affaires publiques et internationales – UCL
1998 : 3^e cycle en Finance – ISC Saint-Louis, Bruxelles

➤ Expérience

1997 : PR/PA Assistant – FEDESA (Bruxelles)
1997 - 1999 : Account Manager – Bank of New York (Bruxelles)
1999 - 2005 : Financial Analyst, Investment Manager – SRIB/BRUSTART
2005 : Interim Management (4 mois) – SEBELCO (Dakar – Sénégal)

2005- ... : Gérant de FLEXIBILITY sprl (Financial Consultancy firm)
Depuis juin 2005 : Consultant externe pour PHARCO

6.3. REMUNERATION TOTALE DE L'EQUIPE DE DIRECTION

La rémunération totale de l'équipe de Direction s'élève, pour l'année 2005, à 66.000 €.

6.4. PLAN D'ATTRIBUTION D' ACTIONS EN FAVEUR DES ADMINISTRATEUR

Voir chapitre 3.2.2.

6.5. INTERETS DES DIRIGEANTS DANS LE CAPITAL DE L'EMETTEUR, LA SOCIETE HOLDING DE L'EMETTEUR, LA OU LES FILIALE(S) DE L'EMETTEUR

Voir chapitre 3.3.1.

6.6. PRETS ET GARANTIES ACCORDES OU CONSTITUES EN FAVEUR DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

Néant.

6.7. OPTIONS ATTRIBUEES ET EXERCEES CONCERNANT LES MANDATAIRES SOCIAUX ET LES SALARIES

Voir chapitre 3.2.2.

6.8. LIENS ENTRE PHARCO ET D'AUTRES SOCIETES QUI LUI SERAIENT ASSOCIES PAR LE BIAIS DE SES ADMINISTRATEURS OU DIRIGEANTS

Il n'existe pas d'actifs utilisés par la société appartenant directement ou indirectement aux dirigeants ou à des membres de leur famille.

Il n'existe aucune convention conclue depuis la clôture de l'exercice 2004 ou de baux immobiliers conclus avec une société appartenant aux dirigeants ou à leur famille.

CHAPITRE 7

• EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES D'AVENIR •

7.1. EVOLUTION RECENTE DE L'ACTIVITE DE LA SOCIETE

Depuis décembre 2003, la société PHARCO s'est concentrée exclusivement sur les activités de Laboratoire pharmaceutique et commercialise trois gammes de produits :

- Nutrithérapie
- Phytothérapie
- Produits parapharmaceutiques.

PHARCO a notamment développé une gamme de tonifiants de dernière génération, ENERGY FORTE et ENERGY 24, à base des composants les plus évolués actuellement sur le marché.

La société a également lancé en septembre 2005 une nouvelle gamme en Phytothérapie. Plus de 10 produits sont déjà homologués auprès du Ministère de la Santé.

7.2. PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT

L'objectif principal de PHARCO est de devenir un des leaders en Belgique, en nutrithérapie et phytothérapie de qualité, chez les médecins et les pharmaciens.

En effet, ces marchés sont en constante croissance en Belgique - les principaux marchés porteurs étant les dynamisants et les relaxants.

Le marché parapharmaceutique (produit diététique dans la problématique de surcharge pondérale) est également en croissance, de plus de 30 % par an.

La stratégie de PHARCO consistera donc à mettre l'accent sur les axes suivants :

- Renforcer l'équipe de délégués médicaux à Bruxelles (une personne supplémentaire) et en Flandres (deux personnes supplémentaires)
- Développer le portefeuille de produits. Des contacts avec l'Institut Belge de Phytothérapie ont été pris afin de mettre en place des produits originaux. La société souhaite par ailleurs mener des études cliniques avec l'hôpital Erasme afin de mettre en exergue les propriétés thérapeutiques des produits commercialisés.
- Développer l'export (vers l'Espagne, le Portugal, les Pays-Bas ... voire la Grèce)
- Développer un portefeuille spécifique de produits de qualité dédiés à la grande distribution, marché en plein essor. Cette nouvelle gamme de produits aura des spécificités différentes des gammes actuelles, répondant à la demande d'une

clientèle différente. Des tests pilotes et des contacts vers cette cible sont déjà en cours.

7.3. RESUME DES CHIFFRES CLES

en milliers d'euros	31/12/04		31/12/05		31/12/06(p)	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Chiffre d'affaires	1.092	100%	1.542	100%	2.428	100%
				(+40%)		(+57%)
Résultat d'exploitation	-231	NS	-65	NS	287	11.82%
Résultat courant	-238	NS	-90	NS	265	10.9%
Résultat net	-238	NS	19	1,03%	223	9.16%
Total Bilan	747	100%	1.653	100%	2.126	100%
				(+121%)		(+28.61%)
Capitaux propres	12	1.56%	263	15.9%	1.466	68.97%