

**EMAKINA GROUP SA**

Société anonyme de droit belge
Siège social : Rue Middelbourg 64A à B-1170 Bruxelles
Numéro d'entreprise 0464.812.221

RAPPORT SPECIAL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

**Etabli, conformément aux articles 583, alinéa 1er, 596 et 598 du Code des Sociétés,
en vue de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 22 avril 2010**

1. OBJET DU PRESENT RAPPORT

Le conseil d'administration a décidé lors de sa réunion du 18 mars 2010, de proposer à l'assemblée générale ordinaire, qui se tiendra le 22 avril 2010:

- (i) d'émettre sous la condition suspensive de leur attribution effective, 91.000 droits de souscription d'actions (ci-après les « Warrants ») en faveur de personnes déterminées qui sont des administrateurs exécutifs ou des employés d'Emakina Group SA (ou représentants permanents de ceux-ci), ainsi que des administrateurs, gérants ou des employés/cadres de ses filiales belges, Emakina Belgique SA, Emakina.EU SPRL, Design is Dead BVBA, The Reference NV, Emakina Media SA et de ses filiales étrangères Emakina.NL BV et Reflect SA (ci-après les « Bénéficiaires »), ainsi qu'en faveur des consultants de Emakina Group SA et de ses filiales belges, Emakina Belgique SA, Emakina.EU SPRL, Design is Dead BVBA, The Reference NV, Emakina Media SA et étrangères, Emakina.NL BV et Reflect SA identifiées comme suit : Willer Thierry, Vanduffel Tijs, Jandrain Nicolas, Goffin Laurent, Rademaker David, Devyver Samuel, Caviggia Alain, Schnack Johannes, Donker Van Heel Jasper, Sand Peter, Himschoot Gerrit, Camps Kristof, Renotte Daniel, Barnhoorn Kris, Lemaire Thomas, Heremans Edwin, Peeters Sébastien, Marain Frederik, Vandenbosch Jan, Vidts Thomas, Bauwens Christophe, Latouche Michael.
- (ii) d'augmenter en conséquence le capital social sous la condition suspensive de l'exercice effectif desdits warrants attribués.

L'émission de ces warrants sera effectuée avec suppression du droit de préférence des actionnaires en faveur des Bénéficiaires. Ces Bénéficiaires ne sont pas tous membres du personnel d'Emakina Group SA ou de ses filiales. Par le présent rapport, établi conformément aux articles 583, alinéa 1er, 596 et 598 dudit Code, le conseil d'administration justifie sa proposition d'émission des warrants avec suppression du droit de préférence. Les caractéristiques de ces warrants sont expliquées en détail au point 4 ci-dessous.

Il est dès lors proposé à l'assemblée générale de décider du principe de l'émission des warrants, leur émission effective étant soumise à la condition suspensive de leur attribution effective aux bénéficiaires.



2. CONTEXTE

Le 7 juillet 2006 Emakina Group SA a fait son introduction en bourse sur le marché Alternext organisé par Euronext Brussels. Suite à cette introduction en Bourse et à l'augmentation de capital concomitante, le capital social s'était élevé à 8.248.514,58 EUR représenté par 3.435.409 actions. Au 1^{er} juillet 2008, une augmentation de capital est intervenue qui portait le capital d'Emakina Group à 8.306.412,18 EUR représenté par 3.459.533 actions. Au 15 juillet 2009, une autre augmentation de capital est intervenue qui porte actuellement le capital d'Emakina Group à 8.395.670 EUR représenté par 3.496.708 actions. Par ailleurs, suites aux plans de warrants 2007, 2008 et 2009, un total de 165.630 warrants doit également être pris en considération (55.130 warrants exerçables en mai 2011 et 2012 ; 57.070 warrants exerçables en mai 2012 et 2013 et 53.430 warrants exerçables en mai 2013 et 2014).

Emakina Group SA a, depuis 2006, entamé une phase de consolidation qui s'est, à ce jour traduite par 5 prises de contrôle (intervenues au cours des exercices 2006 et 2007) dans les sociétés B. On the Net SPRL (renommée « Emakina.EU SPRL » en janvier 2009), Design is Dead BVBA, Reflect SA, Suntzu BV (renommée « Emakina.NL BV » au deuxième semestre 2009) et The Reference NV, celles-ci devenant des filiales d'Emakina Group SA. Par ailleurs, en septembre 2008, une nouvelle filiale, Emakina Media SA a été créée.

La fidélisation des employés, des consultants et des autres personnes susmentionnées est un enjeu primordial pour le groupe particulièrement en cette période de croissance et de consolidation et est, dès lors, considérée par le conseil d'administration comme étant dans l'intérêt de la société et, de ce fait, dans l'intérêt des actionnaires actuels et futurs.

Dans ce contexte, un premier plan de droits de souscription (« Plan 2007 ») avait été approuvé par l'AGE du 11 avril 2007 qui s'est traduit par l'émission de 68.720 droits de souscription en faveur de personnes déterminées qui sont des administrateurs exécutifs d'Emakina Group SA (ou représentant permanent de ceux-ci), ainsi que des employés et des consultants de ses filiales belges, Emakina Belgique SA, B. On The Net SPRL et Design Is Dead BVBA. Sur le total des 68.720 Warrants proposés, 55.130 warrants ont été souscrits et seront exerçables en mai 2011 et 2012.

Toujours, dans ce même but de fidélisation, un second plan de droits de souscription (« Plan 2008 ») avait été approuvé par l'AGE du 22 avril 2008 qui s'est traduit par l'émission de 82.130 droits de souscription en faveur des personnes susmentionnées des nouvelles filiales (Suntzu BV, Reflect SA et The Reference NV) non incluses dans le plan 2007, y compris certains de leurs consultants (Suntzu BV, Reflect SA et The Reference NV) ainsi que les personnes susmentionnées des autres filiales et d'Emakina Group, comprenant également certains de leurs consultants. Sur le total des 82.310 Warrants proposés, 57.070 warrants ont été souscrits et seront exerçables en mai 2012 et 2013.

En 2009, un troisième plan de souscription (« Plan 2009 ») avait été approuvé par l'AGE du 22 avril 2009 qui s'est traduit par l'émission de 89.000 droits de souscription en faveur de personnes déterminées qui sont des administrateurs exécutifs d'Emakina Group SA (ou représentant permanent de ceux-ci), ainsi que des employés ou de certains consultants de la société ou de ses filiales. Sur le total de 89.000 Warrants proposés, 53.430 warrants ont été souscrits et seront exerçables en mai 2013 et 2014.

En 2010, les actionnaires souhaitent à nouveau mettre en place un plan de droits de souscription d'actions (« Plan 2010 ») dont pourra bénéficier les personnes susmentionnées à la section 1 du présent rapport.

Il est proposé à l'assemblée générale du 22 avril 2010 d'émettre 91.000 warrants aux conditions



évoquées à la section 4 du présent rapport.

3. RAISONS D'ETRE DU PRESENT RAPPORT

L'article 583, alinéa 1^{er} du Code des Sociétés prévoit:

« En cas d'émission d'obligations convertibles ou de droits de souscription, l'objet et la justification détaillée de l'opération sont exposés par le conseil d'administration dans un rapport spécial. Lorsque l'assemblée générale est appelée à délibérer, ce rapport est annoncé dans l'ordre du jour. [...] »

L'article 596 du Code des Sociétés prévoit:

« L'assemblée générale appelée à délibérer et à statuer sur l'augmentation du capital, sur l'émission d'obligations convertibles ou sur l'émission de droits de souscriptions peut, dans l'intérêt social, aux conditions de quorum et de majorité prévues pour la modification des statuts, limiter ou supprimer le droit de préférence. Cette proposition doit être spécialement annoncée dans la convocation.

Le conseil d'administration justifie sa proposition dans un rapport détaillé, portant notamment sur le prix d'émission et sur les conséquences financières de l'opération pour les actionnaires. Un rapport est établi par le commissaire [...] par lequel il déclare que les informations financières et comptables contenues dans le rapport du conseil d'administration sont fidèles et suffisantes pour éclairer l'assemblée appelée à voter sur cette proposition. [...] »

L'article 598 du Code des Sociétés prévoit:

« Quand le droit de préférence est limité ou supprimé en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées qui ne sont pas membres du personnel de la société ou de l'une de ses filiales, l'identité du ou des bénéficiaires de la limitation ou de la suppression du droit de préférence doit être mentionnée dans le rapport établi par le conseil d'administration ainsi que dans la convocation.

En outre, le prix d'émission, pour les sociétés cotées, ne peut être inférieur à la moyenne des cours des trente jours précédant le jour du début de l'émission.

[...]

Les rapports établis par le conseil d'administration indiquent l'incidence sur la situation de l'ancien actionnaire de l'émission proposée, en particulier en ce qui concerne sa quote-part du bénéfice et celle des capitaux propres. Un commissaire [...] donne un avis détaillé sur les éléments de calcul du prix d'émission et sur sa justification. »

4. CONDITIONS DES WARRANTS

L'émission des warrants 2010 proposée à l'assemblée générale aura les caractéristiques suivantes:

- Nombre de Warrants offerts : 91.000 Warrants, chacun donnant droit à souscrire à une action nouvelle Emakina Group SA entièrement libérée, identique aux actions



existantes. Ces Warrants sont offerts gratuitement et doivent être acceptés et exercés par multiple de 10. 34.360 Warrants seront offerts aux administrateurs exécutifs d'Emakina Group SA (ou représentants permanents de ceux-ci) à concurrence de 8.590 Warrants chacun. Les 56.640 Warrants restant seront offerts aux Bénéficiaires autres que les administrateurs exécutifs d'Emakina Group SA (ou représentants permanents de ceux-ci), la quantité de Warrants offerte à chacun de ces Bénéficiaires sera déterminée par le Conseil d'administration sur avis du Comité de Rémunération.

- Date de l'offre : 01.10.2010
- Période d'acceptation de l'offre : 60 jours à partir de la date de l'offre, expirant le 30.11.2010. L'absence de réponse à l'issue de cette période est assimilée à un refus.
- Date d'attribution : le 30.11.2010
- Prix de souscription des actions Emakina Group SA lors de l'exercice des Warrants : l'exercice de chaque Warrant permet de souscrire à une action Emakina Group SA pendant toute la période d'exercice des Warrants et au cours des fenêtres d'exercice, à un prix par action égal à la moyenne du cours de clôture des actions d'Emakina Group SA sur le marché Alternext d'Euronext Brussels, pendant les 30 jours précédant la date de l'offre des Warrants.
- Modalités d'exercice des Warrants : La demande écrite portant sur l'exercice de dix Warrants ou d'un multiple de dix doit être adressée, par le bulletin d'exercice à Emakina Group SA, au siège social, à tout moment et pour la première fois le 1er mai 2014, la première période d'exercice étant fixée du 1er mai 2014 au 31 mai 2014 et la seconde et dernière période d'exercice étant fixée du 1er mai 2015 au 31 mai 2015. Les actions souscrites par l'exercice des Warrants seront porteuses des mêmes droits, dont le droit aux dividendes, que les autres actions antérieurement émises de la société et ce, dès le début de l'exercice social de leur émission.
- Durée : Les Warrants ont une durée de 5 ans à partir de la date de l'offre.
- Cotation : la cotation des Warrants ne sera pas demandée, ceux-ci n'étant pas négociables. La cotation des actions souscrites par l'exercice des Warrants sur Alternext sera demandée par Emakina Group SA auprès d'Euronext Brussels.
- Gestion des plans : la gestion et le suivi opérationnel du Plan de Warrants sont pris en charge par Emakina Group SA qui pourra les sous-traiter à l'intermédiaire financier de son choix.
- Cessibilité : les Warrants sont incessibles sauf en cas de décès.
- Qualité du bénéficiaire : la possibilité offerte d'acquérir des Warrants dans le cadre de cette émission est réservée aux personnes dûment identifiées ci-dessus à conditions que celles-ci, à la date d'attribution et à la date d'exercice, continue (i) d'avoir la qualité d'employé d'Emakina Group SA ou d'une de ses filiales ou (ii) d'avoir une relation professionnelle (directe ou indirecte) avec une des filiales d'Emakina Group SA ou (iii) d'avoir la qualité d'administrateur exécutif d'Emakina Group SA (ou de représentant permanent d'un de ceux-ci), selon le cas (ci-après le « Lien Professionnel »). Si le Lien Professionnel cesse avant l'attribution cela vaut, de la part du bénéficiaire, notification du refus de l'offre d'acquérir des Warrants nonobstant toute acceptation antérieure ou postérieure. Si le Lien Professionnel cesse après



l'attribution, cela aura pour effet de faire courir une période de six mois à l'issue de laquelle les Warrants qui n'auraient pas été ou n'auraient pu être exercés par le bénéficiaire seront annulés, sauf si le Lien Professionnel cesse à l'initiative d'Emakina Group SA ou d'une de ses filiales pour une raison autre que la faute grave du bénéficiaire. Si le Lien Professionnel cesse dû à une faute grave du bénéficiaire, cela vaut notification par ce bénéficiaire à Emakina Group SA qu'il renonce irrévocablement au bénéfice des Warrants qui lui ont été offerts ou attribués dans le cadre de cette émission et les Warrants qu'il n'aurait pas encore exercés sont annulés à la date de la notification de la rupture du Lien Professionnel.

- Forme des Warrants: les Warrants auront la forme nominative et feront l'objet d'une inscription dans un registre nominatif tenu au siège d'Emakina Group SA.

5. JUSTIFICATION DE L'OPERATION

5.1 Intérêt de l'opération pour la société

Le Conseil d'Administration considère que le développement de l'actionnariat au sein des administrateurs exécutifs d'Emakina Group SA (ou représentants permanents de ceux-ci), ainsi que des administrateurs ou gérants, des employés et des consultants de ses filiales belges, Emakina Belgique SA, Emakina.EU SPRL, Design is Dead BVBA, The Reference NV, Emakina Media SA et de ses filiales étrangères Emakina.NL BV, Reflect SA permettra de renforcer leur sentiment d'appartenance à un même groupe.

Comme déjà évoqué dans le cadre de la mise en place des trois précédents plans de droits de souscription en avril 2007, en avril 2008 et en avril 2009, le capital humain du groupe demeure un élément stratégique de sa pérennité et de son développement. Or, comme déjà mentionné ci-dessus, la fidélisation des employés, des consultants et des autres personnes susmentionnées est un enjeu primordial pour le groupe particulièrement en période de croissance et de consolidation. En effet la perte d'un ou plusieurs administrateurs exécutifs, administrateurs, gérants, employés ou consultants clés pourrait obérer la croissance d'Emakina Group SA.

Par ailleurs, le Conseil d'Administration souhaite permettre aux Bénéficiaires de participer à la « shareholder value » afin de les mobiliser sur la stratégie de croissance du groupe qui se matérialise par la valeur boursière de l'action en étant partie prenante à cette croissance.

Dès lors, l'Opération prévue par le présent rapport est clairement dans l'intérêt de la Société et, de ce fait, dans l'intérêt des actionnaires actuels et futurs.

5.2 Nécessité de supprimer le droit de préférence

Le Conseil d'Administration propose de supprimer le droit de préférence des actionnaires existants dans le cadre de l'émission des Warrants. En effet, l'émission des Warrants se faisant en faveur des administrateurs exécutifs d'Emakina Group SA (ou représentants permanents de ceux-ci), ainsi que des administrateurs ou gérants, des employés et des consultants de ses filiales belges, Emakina Belgique SA, Emakina.EU SPRL, Design is Dead BVBA, The Reference NV, Emakina Media SA et de ses filiales étrangères Emakina.NL BV et Reflect SA, la suppression du droit de préférence des actionnaires existants en faveur de ces personnes est nécessaire.

L'opération soumise aux conditions décrites ci-dessus étant effectuée dans l'intérêt social et la suppression du droit de préférence étant nécessaire pour rendre possible l'opération envisagée, la suppression du droit de préférence est implicitement dans l'intérêt de la Société.



5.3 Conséquences pour les actionnaires

- Le prix d'exercice des warrants sera déterminé dans le respect du prescrit de l'article 598 du Code des Sociétés, soit sur la base de la moyenne du cours de clôture des actions d'Emakina Group SA sur Alternext pendant les trente jours précédant le début de l'émission effective (la date de l'offre, telle qu'identifiée ci-dessus). Le prix d'exercice exact des warrants (soit le prix de souscription des actions émises au moment de l'exercice des warrants) ne sera connu qu'à la date de l'offre.
- L'augmentation de capital potentielle résultant de l'exercice de l'ensemble des Warrants « 2010 » porte donc sur un nombre maximum de 91.000 actions.

Dès lors, l'augmentation de capital potentielle résultant de la souscription et de l'exercice de l'ensemble des Warrants, et en supposant l'exercice de l'ensemble des warrants souscrits en vertu des Plan 2007, Plan 2008 et Plan 2009, porterait le nombre total d'actions représentatives du capital de 3.662.338 (3.496.708 actions existantes augmenté de 165.630 actions en cas d'exercice de l'ensemble des warrants souscrits en vertu des Plan 2007, Plan 2008 et Plan 2009) à 3.753.338 actions, entraînant ainsi une dilution de 2,48% et une dilution par actionnaire comme suit :

	Actionnariat avant l'Offre		Actionnariat après l'Offre	
	Nombres d'Actions/Warrants	%*	Nombres d'Actions/Warrants	%*
Two4Two S.A.	921.326	25,16%	921.326	24,55%
M.P. Gatz	857.380	23,41%	857.380	22,84%
M.D. Steisel	628.698	17,17%	628.698	16,75%
M.B. Le Blévennec	635.488	17,35%	635.488	16,93%
M.J. Deprez	39.853	1,09%	39.853	1,06%
Antwerp CD Center BVBA	21.818	0,60%	21.818	0,58%
Commanditaire Vennootschap ACDC	117.320	3,20%	117.320	3,13%
Mediadreams SA	50.000	1,37%	50.000	1,33%
Autres	293.545	8,02%	293.545	7,82%
Warrants 2007 (autres que les administrateurs exécutifs - actionnaires)	29.360	0,80%	29.360	0,78%
Warrants 2008 (autres que les administrateurs exécutifs - actionnaires)	31.300	0,85%	31.300	0,83%
Warrants 2009 (autres que les administrateurs exécutifs - actionnaires)	36.250	0,99%	36.250	0,97%
Warrants 2010			91.000	2,42%
Grand total	3.662.338	100,00%	3.753.338	100,00%

* chiffres arrondis

Les actions ne seront pas émises avec prime de souscription et, dès lors, l'intégralité du prix de souscription sera affectée au capital.



- Compte tenu du fait que le prix d'exercice des Warrants correspondra à la moyenne du cours de clôture des actions d'Emakina Group SA sur le marché Alternext d'Euronext Brussels, pendant les 30 jours précédant la date de l'émission des Warrants, l'émission de nouvelles actions consécutive à l'exercice éventuel des Warrants impliquera une certaine dilution financière des droits des actionnaires existants qui sera proportionnelle à la différence entre la valeur boursière de l'action le jour de l'exercice du Warrant et son prix d'exercice. Si par exemple le prix d'exercice est de € 11 et qu'au jour de cet exercice la valeur boursière de l'action est de € 14 et que tous les Warrants ont été attribués et exercés, la dilution financière sera de 273.000 € (3 € x 91.000 actions), soit une dilution financière par action de 0.073 € par action après exercice des Warrants.
- A titre d'exemple, si un dividende de 0,0855 € est distribué par action avant la création des nouvelles actions, suite à l'exercice de la totalité des Warrants, chaque actionnaire toucherait après la création des dites actions un dividende de 0,0834 €.

Pour le Conseil d'Administration,

Brice Le Blévennec
Président du Conseil d'Administration