

MDxHealth SA

Société Anonyme faisant appel public à l'épargne

CAP Business Center
Zone Industrielle des Hauts Sarts
Rue d'Abhooz 31
4040 Herstal
Belgique

Enregistrée au Registre des Personnes Morales
TVA BE 0479.292.440 (RPM Liège, Division Liège)

Rapport Spécial du Conseil d'Administration

1. Introduction

Ce rapport spécial a été préparé par le conseil d'administration de la société anonyme cotée en bourse MDxHealth (la "*Société*") conformément à l'Article 596 du Code des sociétés et concerne la proposition du conseil d'administration de supprimer, dans l'intérêt de la Société, le droit de souscription préférentielle des actionnaires existants de la Société et, dans la mesure du nécessaire, des titulaires de warrants existants de la Société, en relation avec l'augmentation envisagée du capital social de la Société dans le cadre du capital autorisé d'un montant maximum de € 4.911.059,99 (hors prime d'émission) par l'émission de maximum 6.156.525 nouvelles actions, à offrir via un placement privé, par le biais d'une procédure de constitution accélérée d'un livre d'ordres, auprès d'un groupe, actuellement non identifié, d'investisseurs institutionnels, qualifiés ou professionnels (y inclus des personnes privées, sous réserve des lois, règles et règlements de droit financier applicables) en Belgique et à l'étranger (l'"*Opération*").

Dans ce rapport, le conseil d'administration expose et clarifie la proposition de suppression du droit de souscription préférentielle en relation avec l'augmentation du capital social envisagée dans le cadre de l'Opération et, plus particulièrement, le prix d'émission des nouvelles actions et les conséquences financières de l'Opération pour les actionnaires (en ce compris, en ce qui concerne leur participation aux bénéfices et au capital social de la Société).

Le présent rapport doit être lu conjointement avec le rapport préparé conformément à l'Article 596 du Code des sociétés par le commissaire de la Société, BDO Bedrijfsrevisoren / Réviseurs d'entreprises CVBA/SCRL, un société civile ayant la forme d'une société coopérative à responsabilité limitée, ayant son siège social à Elsinore Building, The Corporate Village, Da Vincilaan 9, Boîte E.6, 1935 Zaventem, Belgique, représentée par Monsieur Gert Claes.

2. Capital autorisé de la Société

En vertu de la décision de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société tenue le 27 juin 2013, telle que publiée par extrait aux Annexes du Moniteur belge du 22 juillet 2013, sous le numéro 13113354 (et rectifié par une publication aux Annexes du Moniteur belge du 2 août 2013, sous le numéro 13121263), le conseil d'administration a reçu certains pouvoirs dans le cadre du capital autorisé. Les pouvoirs dans le cadre du capital autorisé ont été décrits dans l'Article 6 des statuts de la Société.

Dans le cadre de cette autorisation octroyée par l'assemblée générale des actionnaires, le conseil d'administration est autorisé à augmenter le capital social de la Société en une ou plusieurs opérations pour un montant maximum de € 15.000.000 (primes d'émissions exclues) (le "**Montant du Capital Autorisé**"), pour une période commençant à partir de la date de la publication de la décision de l'assemblée générale extraordinaire en question aux Annexes du Moniteur belge, c'est-à-dire le 22 juillet 2013, jusqu'à la date de l'assemblée générale annuelle des actionnaires qui se tiendra en 2016 et qui se prononcera sur les comptes annuels relatifs à l'exercice social qui se termine au 31 décembre 2015.

Les augmentations de capital qui peuvent être décidées, conformément à cette autorisation, peuvent avoir lieu conformément aux modalités qui seront déterminées par le conseil d'administration, y compris par le biais d'apports en espèces ou en nature, dans les limites de ce qui est permis par le Code des sociétés, par incorporation des réserves et primes d'émission, avec ou sans émissions d'actions nouvelles, avec ou sans droits de vote, par le biais d'une émission d'obligations convertibles, subordonnées ou non, par émission de warrants ou d'obligations auxquels des warrants ou d'autres valeurs tangibles sont attachés, et/ou par émission d'autres titres, tels que des actions dans le cadre d'un plan d'options sur actions.

Dans le cadre de l'usage de ses pouvoirs dans le cadre du capital autorisé, le conseil d'administration peut limiter ou supprimer le droit de souscription préférentielle des actionnaires de la Société, dans l'intérêt de la Société, sous réserve des limitations et conformément aux conditions prévues par le Code des sociétés. Cette limitation ou suppression peut aussi avoir lieu au bénéfice des employés de la Société et de ses filiales, et, dans la mesure permise par le droit applicable, au bénéfice d'une ou plusieurs personnes spécifiques qui ne sont pas des employés de la Société ou de ses filiales.

En vertu de la décision de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires tenue le 27 juin 2013, le conseil d'administration a également été expressément autorisé à augmenter le capital, en une ou plusieurs transactions, après notification par l'Autorité des Marchés et Services Financiers de ce qu'elle a été informée d'une offre publique sur les instruments financiers de la Société, par des apports en numéraire avec suppression ou limitation des droits de souscription préférentielle des actionnaires (y compris au profit d'une ou plusieurs personnes bien définies qui ne sont pas employés de la Société) ou par des apports en nature, avec émission d'actions, warrants ou obligations convertibles, sous réserve des conditions imposées par le Code des sociétés. Le conseil d'administration peut exercer ce pouvoir pendant une période de maximum trois ans à partir de la date de publication de la résolution concernée de l'assemblée générale extraordinaire dans les Annexes du Moniteur Belge.

Le conseil d'administration a fait usage du capital autorisé en novembre 2014, pour un montant de € 2.732.122,50, par l'émission de 3.425.000 actions. Par conséquent, le montant total qui est encore disponible pour des augmentations de capital dans le cadre du capital autorisé est égal à € 12.267.877,50 (primes d'émissions exclues).

3. Opération proposée

3.1 Structure de l'Opération – Augmentation de capital

Conformément à l'Article 6 des statuts de la Société, le conseil d'administration envisage d'augmenter le capital social de la Société dans le cadre du capital autorisé par un apport en espèces d'un montant maximum de € 4.911.059,99 (hors prime d'émission) par l'émission d'un maximum de 6.156.525 nouvelles actions.

Si toutes les actions offertes ne sont pas souscrites, l'augmentation de capital peut néanmoins être réalisée à concurrence de toutes ou d'une partie des souscriptions que la Société aura reçues et

acceptées au prix d'émission applicable tel que déterminé et spécifié ci-après et à la condition que le conseil d'administration, ou le comité de placement qui sera établi par le conseil d'administration (le "*Comité de Placement*"), décide de la sorte.

Même si toutes les actions offertes sont souscrites, l'augmentation de capital peut éventuellement être réalisée en émettant moins d'actions que le nombre de souscriptions reçues par la Société au prix d'émission applicable tel que déterminé et spécifié ci-après et à la condition que le conseil d'administration ou le Comité de Placement décide de la sorte. Afin d'éviter tout doute, le conseil d'administration peut également décider de ne pas réaliser l'augmentation de capital envisagée, même si toutes ou une partie des actions sont souscrites.

La période de souscription débutera au plus tôt le jour du conseil d'administration et se terminera au plus tard le 31 juillet 2015. Le conseil d'administration ou le Comité de Placement est néanmoins autorisé à déjà augmenter le capital social de la Société à tout moment durant la période de souscription à concurrence du nombre de souscriptions que la Société aura déjà reçues à ce moment. Le Conseil d'administration ou le Comité de Placement est également autorisé à prolonger ou à réduire la période de souscription et/ou à y mettre fin prématurément, à sa seule discrétion, même si les actions n'ont pas ou ont seulement partiellement été souscrites.

3.2 Suppression du droit de souscription préférentielle des actionnaires existants

Dans le cadre de l'augmentation de capital envisagée, le conseil d'administration propose de supprimer le droit de souscription préférentielle des actionnaires existants de la Société et, dans la mesure du nécessaire, des titulaires de warrants existants, conformément à l'Article 596 du Code des sociétés afin de permettre à Petercam NV/SA (le "*Coordinateur Global*") et KBC Securities NV/SA (conjointement avec Petercam NV/SA, les "*Joint Bookrunners*") d'offrir les actions à un large groupe, actuellement inconnu, d'investisseurs institutionnels, qualifiés ou professionnels (y inclus des personnes privées, sous réserve des lois, règles et règlements de droit financier applicables) belges et étrangers, dans le cadre d'un placement privé, par le biais d'une procédure de constitution accélérée d'un livre d'ordres.

3.3 Prix d'émission des nouvelles actions

Les Joint Bookrunners procéderont à une procédure dite de constitution accélérée d'un livre d'ordres auprès d'un groupe d'investisseurs institutionnels, qualifiés ou professionnels (y inclus des personnes privées, sous réserve des lois, règles et règlements de droit financier applicables) belges et étrangers qui doivent être contactés par les Joint Bookrunners durant la période de souscription afin de solliciter leur intérêt de souscrire aux actions à émettre par la Société dans le cadre de l'Opération.

Le prix d'émission de toutes ces nouvelles actions à émettre sera au moins égal au pair comptable des actions existantes de la Société, soit € 0,7977 par action. Le conseil d'administration ou le Comité de Placement déterminera le montant du prix d'émission en consultation avec les Joint Bookrunners et déterminera par conséquent le prix d'émission final (le pair comptable plus la prime d'émission), *inter alia*, en tenant compte des résultats de la procédure de constitution accélérée d'un livre d'ordres mentionnée ci-dessus.

Le montant à concurrence duquel le prix d'émission excède le pair comptable des actions existantes de la Société (soit € 0,7977) sera comptabilisé en tant que prime d'émission. Cette prime d'émission sera représentée au passif du bilan de la Société dans ses capitaux propres. Le compte sur lequel la prime d'émission sera comptabilisée servira de garantie à l'égard des tiers de la même manière que le capital social de la Société, et peut uniquement être diminué en vertu d'une résolution légale de l'assemblée générale des actionnaires statuant comme pour une modification des statuts de la Société.

3.4 Admission à la négociation des nouvelles actions

Les nouvelles actions devront être admises à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Brussels. A cet égard, la Société rédigera les documents nécessaires et préparera un prospectus de cotation, comme requis par la réglementation applicable. Vu que les nouvelles actions ne peuvent pas être immédiatement admises à la négociation suite à leur émission comme mentionné ci-dessus, la Société comprend que suite à l'émission des actions nouvelles, le Coordinateur Global va échanger les actions nouvelles contre des actions existantes qui sont admises à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Brussels et qui sont actuellement détenues par Biovest Comm. VA, qui a accepté un tel swap à la demande de la Société.

3.5 Les droits attachés aux nouvelles actions

Les nouvelles actions à émettre auront les mêmes droits et bénéfices que, et seront à tous égards *pari passu* avec les actions existantes et en circulation de la Société au moment de leur émission et auront droit aux distributions pour lesquelles la date d'enregistrement ou d'échéance tombe à ou après la date d'émission des nouvelles actions. Suite à leur émission, la Société demandera l'admission des actions nouvellement émises à la négociation sur Euronext Brussels, conformément aux dispositions applicables en vue d'une admission à la négociation dans les 90 jours suivant leur émission.

4. **Justification de l'Opération proposée**

Le produit net du placement des Nouvelles Actions sera utilisé aux fins suivantes:

- principalement, pour soutenir et augmenter les efforts de soins et de remboursement de soins de santé qui y sont liés aux Etats-Unis d'Amérique, ses efforts en matière d'affaires cliniques, ainsi que les efforts de ventes et de promotion;
- ensuite, en fonction du montant levé, pour accélérer le développement de produits (notamment en conduisant des études cliniques en vue de soutenir la validité clinique du test ConfirmMDx pour le Cancer de la Prostate et des tests en développement pour le cancer de la vessie); et
- pour des besoins sociétaires généraux.

L'Opération envisagée devrait permettre à la Société de renforcer son image auprès des investisseurs, tant au niveau national qu'international, ce qui pourrait être dans l'intérêt du développement futur des activités de la Société et des opérations futures relatives aux marchés des capitaux. L'Opération peut aussi permettre à la Société d'élargir sa structure d'actionariat, aussi bien à un niveau national qu'international, ce qui peut améliorer à la fois la stabilité de la structure d'actionariat de la Société et la liquidité des actions de la Société telles que négociées sur Euronext Brussels, tel que mentionné ci-dessous.

5. **Justification du prix d'émission des nouvelles actions**

Le prix d'émission des nouvelles actions à émettre sera au moins égal au pair comptable des actions existantes de la Société, soit € 0,7977 par action.

Le montant de la prime d'émission et donc le prix d'émission total par nouvelle action (le pair comptable plus la prime d'émission) sera déterminé par le conseil d'administration ou le Comité de Placement, en consultation avec les Joint Bookrunners, en fonction des résultats de la procédure de constitution accélérée d'un livre d'ordres mentionnée ci-dessus qui est organisée par les Joint Bookrunners. Durant cette procédure, des investisseurs intéressés peuvent indiquer aux Joint

Bookrunners leur intérêt de souscrire aux nouvelles actions, ainsi que le nombre d'actions et le prix d'émission auquel ils sont prêts à souscrire des actions. Cette procédure de constitution accélérée d'un livre d'ordres constitue, dans l'opinion du conseil d'administration, une méthode juste et objective sur base de laquelle un prix d'émission justifié peut être déterminé.

6. Justification de la suppression du droit de souscription préférentielle

Le conseil d'administration propose de procéder à l'augmentation de capital social de la Société envisagée dans le cadre du capital autorisé et à l'émission de nouvelles actions sans droit de souscription préférentielle des actionnaires existants et, dans la mesure du nécessaire, des titulaires de warrants existants.

Le conseil d'administration propose donc de supprimer le droit de souscription préférentielle des actionnaires existants et, dans la mesure du nécessaire, des titulaires de warrants existants, en relation avec l'Opération envisagée.

Cette suppression du droit de souscription préférentielle des actionnaires existants et, dans la mesure du nécessaire, des titulaires de warrants existants, permet aux Joint Bookrunners d'offrir les nouvelles actions émises directement à un groupe d'investisseurs institutionnels, qualifiés ou professionnels (y inclus des personnes privées, sous réserve des lois, règles et règlements de droit financier applicables) belges et étrangers qui doivent être contactés par les Joint Bookrunners durant la période de souscription afin de solliciter leur intérêt à souscrire aux nouvelles actions émises.

Premièrement, cela permet à la Société de lever un montant important de fonds via un processus accéléré pour continuer à financer ses activités comme mentionné ci-dessus.

Deuxièmement, la structure permettra à la Société d'élargir sa structure d'actionariat, aussi bien à un niveau national qu'international, ce qui peut améliorer à la fois la stabilité de la structure d'actionariat de la Société et la liquidité des actions de la Société telles que négociées sur Euronext Brussels. Ceci est aussi bien dans l'intérêt des actionnaires existants que dans celui de la Société en vue de futures opérations de marché financier.

Troisièmement, cela peut permettre à la Société de renforcer davantage son image auprès des investisseurs, aussi bien à un niveau national qu'international. Ceci est dans l'intérêt du développement continu des activités de la Société.

Quatrièmement, et en prenant en considération à ce stade l'expérience de la Société acquise à l'occasion de l'offre publique initiale réalisée en juin 2006 et des placements privés réalisés en octobre 2007, décembre 2008, avril 2011, juillet 2012, juin 2013 et novembre 2014, le conseil d'administration n'est pas en faveur de procéder à une augmentation de capital au moyen d'une offre publique à ce stade, mais plutôt au moyen, à nouveau, d'un placement privé. Une offre publique est non seulement extrêmement coûteuse pour la Société, mais elle requiert également une préparation considérablement plus longue, en conséquence de quoi la Société pourrait manquer une opportunité qui, selon les conseillers financiers de la Société, existe actuellement pour attirer des fonds additionnels sur le marché financier. Il est, en effet, incertain qu'une telle opportunité se présente encore dans un futur proche. Par conséquent, le placement privé permet à la Société de lever des nouveaux fonds rapidement et à un moindre coût.

Pour toutes les raisons ci-dessus, le conseil d'administration est d'avis que l'augmentation de capital envisagée, même avec la suppression du droit de souscription préférentielle, est dans l'intérêt aussi bien de la Société que des actionnaires existants vu que cela permettra à la Société d'attirer des nouveaux fonds de manière fluide et peu coûteuse nécessaires à l'implémentation et à la mise en œuvre de sa stratégie.

7. Certaines conséquences financières de l'Opération proposée pour les actionnaires existants de la Société

Les paragraphes suivants donnent un aperçu de certaines conséquences financières de l'Opération proposée. Pour davantage d'informations supplémentaires concernant les conséquences financières de l'Opération proposée, il est également renvoyé au rapport préparé conformément à l'Article 596 du Code des Sociétés par le commissaire de la Société, BDO Bedrijfsrevisoren / Réviseurs d'entreprises CVBA/SCRL, une société civile ayant la forme d'une société coopérative à responsabilité limitée, ayant son siège social à Elsinore Building, The Corporate Village, Da Vincilaan 9, Boîte E.6, 1935 Zaventem, Belgique, représentée par Monsieur Gert Claes.

7.1 Commentaire introductif

L'effet réel de l'Opération proposée ne peut pas encore être déterminé avec certitude, car les paramètres financiers clé de l'offre, comme le nombre effectif et le prix d'émission des nouvelles actions à émettre, sont inconnus à la date de ce rapport, et ne seront connus qu'après la clôture de l'offre des nouvelles actions et de la procédure de constitution accélérée d'un livre d'ordres. En outre, une fois lancée, en fonction des circonstances, l'offre peut toujours être reportée ou annulée.

En conséquence, la discussion sur les conséquences financières de l'Opération pour les actionnaires existants est purement illustrative et hypothétique, et est basée sur des paramètres financiers purement indicatifs. Le prix d'émission réel et le nombre de nouvelles actions à émettre en rapport avec l'Opération peuvent varier significativement par rapport aux valeurs hypothétiques utilisées dans ce rapport.

7.2 La structure actuelle du capital de la Société

A la date du présent rapport spécial, le montant du capital de la Société s'élève à € 30.191.238,09 représenté par 37.848.490 actions ordinaires sans valeur nominale, représentant chacune un 37.848.490^{ème} du capital social de la Société. Le montant du capital social est entièrement et inconditionnellement souscrit et entièrement libéré.

En outre, les warrants suivants (définitivement acquis ou non) émis par la Société sont toujours en circulation à la date du présent rapport spécial (les "**Warrants**"):

- 32.288 stock options émis sous forme de warrants le 22 mars 2006 ("**Stock Options de Mars 2006**"), chaque warrant conférant à son titulaire le droit de souscrire cinq (5) actions nouvelles de la Société (ou 161.440 actions au total), avec un prix d'exercice par action égal à € 4,80;
- 9.500 stock options émis sous forme de warrants le 8 novembre 2006 ("**Stock Options de Novembre 2006**"), chaque warrant conférant à son titulaire le droit de souscrire une (1) action nouvelle de la Société (ou 9.500 actions au total), avec un prix d'exercice par action égal à € 7,72;
- 16.875 stock options émis sous forme de warrants émis le 18 avril 2007 ("**Stock Options d'Avril 2007**"), chaque warrant conférant à son titulaire le droit de souscrire une (1) action nouvelle de la Société (ou 16.875 actions au total), avec un prix d'exercice par action égal à € 10,87;
- 25.500 stock options émis sous forme de warrants émis le 30 mai 2008 ("**Stock Options 2008**"), chaque warrant conférant à son titulaire le droit de souscrire une (1) action nouvelle de la Société (ou 25.500 actions au total), avec un prix d'exercice par action égal à €9,10;

- 22.000 stock options émis sous forme de warrants émis le 27 janvier 2009 ("*Stock Options 2009*"), chaque warrant conférant à son titulaire le droit de souscrire une (1) action nouvelle de la Société (ou 22.000 actions au total), avec un prix d'exercice par action égal à € 6,32;
- 125.000 stock options émises sous la forme de warrants le 27 mai 2011 (les "*Stock Options d'Avril 2011*"), chacune conférant le droit au détenteur de souscrire à une (1) action nouvelle de la Société (ou 125.000 actions au total), avec un prix d'exercice par action égal à € 1,71;
- 170.000 stock options émises sous la forme de warrants le 15 mars 2012 (les "*Stock Options de Mars 2012*"), chacune conférant le droit au détenteur de souscrire à une (1) action nouvelle de la Société (ou 170.000 actions en tout), avec un prix d'exercice égal à € 1,72; et
- 649.000 (sur un total de 700.000) stock options émises sous la forme de warrants le 15 juin 2012 (les "*Stock Options de Mai 2012*"), chacune conférant le droit au détenteur de souscrire à une (1) action nouvelle de la Société (ou 649.000 actions en tout), avec un prix d'exercice déterminé par le conseil d'administration au moment de l'octroi conformément aux dispositions de la section 5.2 du Plan de Stock Options de Mai 2012
 - 24.000 warrants alloués de ce pool le 15 août 2012 avec un prix d'exercice par action égal à € 1,52 sont toujours en circulation.
 - 80.000 warrants alloués de ce pool le 14 septembre 2012 avec un prix d'exercice par action égal à € 1,65 sont toujours en circulation.
 - 5.000 warrants alloués de ce pool le 1 décembre 2012 avec un prix d'exercice par action égal à € 2,19 sont toujours en circulation.
 - 172.000 warrants alloués de ce pool le 1 janvier 2013 avec un prix d'exercice par action égal à € 2,00 sont toujours en circulation.
 - 4.000 warrants alloués de ce pool le 1 février 2013 avec un prix d'exercice par action égal à € 2,26 sont toujours en circulation.
 - 5.000 warrants alloués de ce pool le 1 avril 2013 avec un prix d'exercice par action égal à € 2,30.
 - 15.000 warrants ont été alloués de ce pool le 1 mai 2013 avec un prix d'exercice par action égal à € 2,13.
 - 30.000 warrants ont été alloués de ce pool le 31 mai 2013 avec un prix d'exercice par action égal à € 2,05.
 - 251.000 warrants alloués de ce pool le 12 mars 2014 avec un prix d'exercice par action égal à € 3,60 sont toujours en circulation.
 - 12.000 warrants alloués de ce pool le 1 avril 2014 avec un prix d'exercice par action égal à € 4,32 sont toujours en circulation.
 - 30.000 warrants alloués de ce pool le 30 mai 2014 avec un prix d'exercice par action égal à € 4,25 sont toujours en circulation.

- 15.000 warrants alloués de ce pool le 1 juillet 2014 avec un prix d'exercice par action égal à € 4,02 sont toujours en circulation.
- 6.000 warrants ont été alloués de ce pool le 31 juillet 2014 avec un prix d'exercice de € 4,25.

En outre, 2.187 warrants furent exercés et 44.813 warrants ont été alloués mais ont expirés ou ont été annulés, et ne sont dès lors plus en circulation. Il reste 4.000 autres warrants à allouer du pool des Stock Options de Mai 2012.

- 256.500 (des 1.500.000 au total) stock options émises sous forme de warrants le 23 juin 2014 ("*Stock Options de Mai 2014*"), chaque warrant conférant à son titulaire le droit de souscrire une (1) action nouvelle de la Société (ou 256.500 actions au total) avec un prix d'émission déterminé par le conseil au moment de l'allocation, conformément aux conditions de la section 5.2 du Plan de Stock Options de Mai 2012, soit:
 - 20.000 warrants ont été alloués de ce pool le 23 juin 2014 avec un prix d'exercice de € 4,13.
 - 4.000 warrants ont été alloués de ce pool le 31 juillet 2014 avec un prix d'exercice de € 4,13.
 - 17.500 warrants ont été alloués de ce pool le 10 octobre 2014 avec un prix d'exercice de € 4,01.
 - 155.000 warrants ont été alloués de ce pool le 9 février 2015 avec un prix d'exercice de € 4,49.
 - 60.000 warrants ont été alloués de ce pool le 29 mai 2015 avec un prix d'exercice de € 4,91.
 - 3.000 warrants ont été alloués de ce pool le 1 avril 2015 avec un prix d'exercice de € 5,02.
 - 20.000 warrants ont été alloués de ce pool le 1 mai 2015 avec un prix d'exercice de € 5,05.
 - 6.000 warrants ont été alloués de ce pool le 1 juin 2015 avec un prix d'exercice de € 4,90.

En outre, 1.214.500 warrants sont toujours à émettre du Plan de Stock Options de Mai 2014.

Pour les besoins du calcul du scénario de dilution complète ci-après, il est présumé que 1.218.500 warrants qui doivent toujours être alloués par la Société (soit les 4.000 Stock Options restantes de mai 2012 plus les 1.214.500 Stock Options restantes de mai 2014) ont été alloués, définitivement acquis et sont exerçables.

Tous les warrants émis et toujours en circulation mentionnés ci-dessus, excluant les Warrants qui n'ont pas encore été émis, permettent à ses détenteurs (si toutes les conditions respectives sont remplies) de souscrire à 1.464.815 actions nouvelles de la Société au total. Tous les warrants (émis et toujours en circulation ainsi que tous les warrants qui n'ont pas encore été émis) permettent à ses détenteurs de souscrire à 2.683.315 actions de la Société au total.

7.3. Evolution du capital social et participation aux bénéfices

Chaque action dans la Société représente actuellement une portion égale du capital social de la Société et donne droit à un vote en fonction de la portion de capital qu'elle représente. L'émission de nouvelles actions dans le cadre de l'Opération aboutira à la dilution des actionnaires existants de la Société et du pouvoir de vote afférent à chaque action dans la Société.

La dilution concernant le droit de vote s'applique également, *mutatis mutandis*, à la participation de chaque action dans le bénéfice et les produits de liquidation et les autres droits attachés aux actions de la Société tel que le droit de souscription préférentielle en cas d'augmentation de capital en espèce par l'émission d'actions.

En particulier, avant l'Opération (et l'exercice des Warrants), chaque action participera de manière égale aux bénéfices de la Société et aux produits de liquidation de la Société et aux droits de souscription préférentielle dans le cas d'une augmentation du capital en espèces. Lors de l'émission de nouvelles actions, dans le cadre de l'Opération (et lors de l'exercice des Warrants), les actions nouvellement émises auront les mêmes droits et bénéfices que, et seront à tous égards pari passu avec, les actions existantes et en circulation de la Société au moment de leur émission et auront droit aux distributions pour lesquelles la date d'enregistrement ou d'échéance tombe à ou après la date d'émission des nouvelles actions. Par conséquent, (et dans la mesure où les nouvelles actions seront émises et souscrites) la participation des actions existantes aux bénéfices et au produit de liquidation de la Société et les droits de souscription préférentielle lors d'une augmentation de capital en espèces, seront dilués proportionnellement.

L'évolution du capital social et le nombre de titres avec des droits de vote de la Société à la suite de l'Opération proposée est simulée ci-dessous. Sous réserve des réserves méthodologiques reprises dans le paragraphe 7.1, le tableau ci-dessous reflète l'impact de l'Opération à différents niveaux de prix d'émission, supposant un nombre maximum de 6.156.525 nouvelles actions à émettre dans le cadre de l'Opération. Le tableau ci-dessous suppose, pour les besoins de l'estimation théorique de l'effet de dilution, que les actionnaires existants ne souscriraient à aucune des nouvelles actions (dilution maximale).

Evolution du nombre d'actions en circulation

	Prix d'émission de € 4,00	Prix d'émission de € 4,50	Prix d'émission de € 5,00
Avant l'exercice des warrants existants			
Actions en circulation.....	37.848.490	37.848.490	37.848.490
Nouvelles actions à émettre dans l'Opération ⁽¹⁾ ..	6.156.525	6.156.525	6.156.525
Action en circulation total.....	44.005.015	44.005.015	44.005.015
Dilution.....	13,99%	13,99%	13,99%
Après l'exercice des Warrants existants⁽²⁾			
Actions en circulation	37.848.490	37.848.490	37.848.490
Nouvelles actions à émettre lors de l'exercice des warrants de mars 2006.....	161.440	161.440	161.440
Nouvelles actions à émettre lors de l'exercice des warrants de novembre 2006.....	9.500	9.500	9.500
Nouvelles actions à émettre lors de l'exercice des warrants de avril 2007	16.875	16.875	16.875
Nouvelles actions à émettre lors de l'exercice des warrants de 2008	25.500	25.500	25.500
Nouvelles actions à émettre lors de l'exercice	22.000	22.000	22.000



des warrants de 2009			
Nouvelles actions à émettre lors de l'exercice des warrants d'avril 2011	125.000	125.000	125.000
Nouvelles actions à émettre lors de l'exercice des warrants de mars 2012.....	170.000	170.000	170.000
Nouvelles actions à émettre lors de l'exercice des warrants de mai 2012	653.000	653.000	653.000
Nouvelles actions à émettre lors de l'exercice des warrants de juin 2014	1.500.000	1.500.000	1.500.000
Nouvelles actions à émettre dans l'Opération	6.156.525	6.156.525	6.156.525
Actions en circulation total.....	46.688.330	46.688.330	46.688.330
Dilution.....	13,19%	13,19%	13,19%

Notes:

- (1) Le nombre maximum de nouvelles actions que le conseil d'administration envisage d'émettre dans le contexte de l'augmentation du capital social de la Société dans le cadre du capital autorisé a été plafonné à un maximum de 6.156.525 nouvelles actions. Par conséquent, le prix total d'émission (y compris la prime d'émission) n'impactera pas la dilution en termes du nombre d'actions qui, supposant que le nombre maximum d'actions est émis, sera la même.
- (2) Aux fins de cette simulation, il est supposé que tous les Warrants existants (i.e. en circulation et à émettre) sont souscrits, acquis et immédiatement exerçables, nonobstant leurs termes et conditions et ont été entièrement exercés avant la réalisation de l'Opération. Pour le nombre d'actions émises pendant l'exercice des warrants en circulation, voir paragraphe 7.2.

La simulation présentée ci-dessus démontre que, en supposant l'émission de 6.156.525 nouvelles actions, les actions existant immédiatement avant l'Opération ne représentent plus 1/37.848.490 du capital social mais 1/44.005.015 du capital social. Pour les actions existant immédiatement avant l'Opération, cela représenterait donc une dilution de la participation au capital social et aux résultats de la Société de 13,99%.

Dans hypothèse où l'ensemble des Warrants (en circulation et à émettre, définitivement acquis ou non) seraient également exercés et des actions nouvelles émises en conséquence, chaque action existant immédiatement avant l'Opération ne représenterait plus 1/37.848.490 du capital social mais 1/40.531.805 du capital social ainsi ajusté. En partant du principe que toutes les 6.156.525 nouvelles actions émises à l'occasion de l'Opération soient pleinement souscrites, les actions existantes ne représenteront plus 1/40.531.805 du capital social ainsi ajusté mais 1/46.688.330. Pour les actions existant immédiatement avant l'Opération, cela représenterait dès lors une dilution de la participation dans le capital social et les résultats de la Société de 13,19%.

Sous réserves des réserves méthodologiques reprises dans le paragraphe 7.1, le tableau ci-dessous reflète l'évolution du capital social à différents niveaux de prix, supposant un nombre maximum de nouvelles actions de 6.156.525 nouvelles actions et un montant maximum d'augmentation du capital de € 4.911.059,99 (hors prime d'émission). Le montant maximum de l'augmentation de capital est calculé en multipliant le nombre de nouvelles actions à émettre par le pair comptable de la société, soit € 0,7977 par action.

Evolution du capital social⁽¹⁾

	Opération		
	Prix d'émission de € 4,00	Prix d'émission de € 4,50	Prix d'émission de € 5,00
Avant l'Opération			
Capital social.....	€ 30.191.238,09	€ 30.191.238,09	€ 30.191.238,09

Actions en circulation.....	37.848.490	37.848.490	37.848.490
Pair comptable.....	€ 0,7977	€ 0,7977	€ 0,7977
L'Opération⁽²⁾			
Augmentation du capital social ⁽³⁾	€ 4.911.059,99	€ 4.911.059,99	€ 4.911.059,99
Nombre de nouvelles action émises.....	6.156.525	6.156.525	6.156.525
Après l'Opération			
Capital social.....	€ 35.102.401,78	€ 35.102.401,78	€ 35.102.401,78
Actions en circulation.....	44.005.015	44.005.015	44.005.015
Pair comptable.....	€ 0,7977	€ 0,7977	€ 0,7977

Notes:

- (1) La simulation ne prend pas en compte les Warrants existants.
- (2) Le nombre maximum de nouvelles actions que le conseil d'administration envisage d'émettre dans le contexte de l'augmentation du capital social de la Société dans le cadre du capital autorisé a été plafonné à un nombre maximum de 6.156.525 nouvelles actions. Par conséquent, quel que soit le prix d'émission total (prime d'émission incluse), le montant total de l'augmentation de capital social ne sera jamais supérieur à € 4.911.059,99 (hors prime d'émission), étant donné que la Société ne pourra pas émettre plus de 6.156.525 nouvelles actions.
- (3) Une partie du prix d'émission qui est égal au pair comptable des actions existantes de la Société (étant € 0.7977 par actions) sera comptabilisé comme capital social de la Société. La partie du prix d'émission en excès du pair comptable sera comptabilisé comme prime d'émission.

7.4. Participation à l'actif net comptable consolidé

L'évolution de l'actif net comptable consolidé de la Société suite à l'Opération est simulée ci-après.

La simulation présentée ci-dessous est basée sur l'actif net comptable audité de la Société et a été calculé de la manière suivante:

- Sur base des comptes annuels consolidés et audités de la Société pour l'exercice en cours clôturé le 31 décembre 2014 (qui ont été préparés conformément aux *International Financial Reporting Standards*, ou normes IFRS, adoptés par l'Union européenne), l'actif net comptable consolidé de la Société s'élève à € 17.221.000 (soit \$ 23.776.000¹) ou € 0,46 par action (basé sur 37.676.303 actions en circulation).
- La simulation tient compte de toutes modifications de la situation nette comptable résultant de l'augmentation de capital d'avril 2015 (à la suite de l'exercice de certains warrants), mais ne prend pas en compte d'autres changements possibles depuis le 31 décembre 2014.

Pour plus d'informations sur l'actif net comptable de la Société aux dates mentionnées ci-avant, il est fait référence aux comptes annuels de la Société, qui sont disponibles sur le site web de la Société.

¹ Note: En vue du changement de sa devise fonctionnelle, la Société a converti le 1er juillet 2014 (date de transition) tous les actifs et passifs non monétaires, au taux de 1,3658 correspondant au taux de change au 30 juin 2014, ce taux étant dès lors considéré comme le nouveau taux historique de ces éléments non monétaires. A partir de cette date (1 juillet) et sur une base continue, la Société a converti toutes les transactions et les éléments du bilan conformément à IAS 21.21 et IAS 21.23;

- toutes les transactions dans le cadre du compte de résultat sont converties au taux de 1,3288 USD/EUR correspondant au taux moyen pour la période concernée (1 janvier 2014 au 31 décembre 2014);
- les actifs et passifs monétaires à la date du bilan sont convertis au taux de 1,2141 correspondant au taux de change au 31 décembre 2014;
- les actifs et passifs non monétaires qui sont évalués au coût historique dans une devise étrangère sont convertis en utilisant le taux du mois au cours duquel la transaction a lieu.

Sur base de la simulation en vertu du paragraphe 7.3, de l'hypothèse établie ci-dessus et sous réserve des réserves méthodologiques établies au paragraphe 7.1, il résulterait de l'Opération que l'actif net comptable consolidé de la Société, serait augmenté comme indiqué ci-dessous:

	L'Opération		
	Prix d'émission de € 4,00	Prix d'émission de € 4,50	Prix d'émission de € 5,00
L'actif net comptable consolidé (FY 2014)			
<u>Au 31 décembre 2014</u>			
Actif net (en milliers)	€ 17.221	€ 17.221	€ 17.221
Actions en circulation.....	37.676.303	37.676.303	37.676.303
Actif net par action.....	€ 0,46	€ 0,46	€ 0,46
<u>Avant l'Opération mais après l'augmentation de capital de mai 2015 (exercice des warrants)</u>			
Net equity (en milliers).....	€ 17.567	€ 17.567	€ 17.567
Outstanding shares.....	37.848.490	37.848.490	37.848.490
Net equity per share.....	€ 0,46	€ 0,46	€ 0,46
<u>L'Opération⁽¹⁾</u>			
Augmentation de l'actif net.....	€ 24.626.100,00	€ 27.704.362,50	€ 30.782.625,00
Nombre de nouvelles actions émises.....	6.156.525	6.156.525	6.156.525
<u>Après l'Opération</u>			
Actif net (en milliers)	€ 42.193,10	€ 45.271,36	€ 48.349,62
Actions en circulation.....	44.005.015	44.005.015	44.005.015
Actif net par action.....	€ 0,96	€ 1,03	€ 1,10

Note:

- (1) Le nombre maximum de nouvelles actions que le conseil d'administration envisage d'émettre dans le contexte de l'augmentation du capital social de la Société dans le cadre du capital autorisé a été plafonné à un nombre maximum de 6.156.525 nouvelles actions. Par conséquent, l'effet de la transaction sur l'actif net dépendra du montant total levé, qui dépendra du prix d'émission total (prime d'émission incluse).

Le tableau ci-dessus démontre l'Opération résultera, d'un point de vue purement comptable, en une augmentation du montant représenté par chaque action dans l'actif net statuaire et consolidé de la Société.

Suite à l'Opération, et en tenant compte des modifications apportées à l'actif net comptable en conséquence de l'augmentation de capital d'avril 2015 (suite à l'exercice de certains warrants mais pas d'autres changements), l'actif net comptable statuaire de la Société s'élèverait en effet respectivement à € 0,96, € 1,03, ou € 1,10 par action (au lieu de € 0,46 par action), en fonction du prix d'émission applicable.

7.5. Dilution financière

L'évolution de la capitalisation boursière résultant de l'Opération proposée est simulé ci-dessous.

Sous réserve des réserves méthodologiques reprises dans le paragraphe 7.1., le tableau ci-dessous reflète l'impact de l'Opération sur la capitalisation boursière et la dilution financière qui en résulte à différents niveaux de prix, supposant un nombre maximum de 6.156.525 nouvelles actions et un

montant maximum du produit brut de l'augmentation de capital de € 4.911.059,99 (hors prime d'émission).

Le 22 juin 2015, soit la date précédant celle de ce rapport du conseil, la capitalisation boursière de la Société était de € 171.453.659,70, sur base d'un prix de clôture de € 4,53 par action. Partant du principe qu'après l'Opération, la capitalisation boursière augmente exclusivement avec les fonds levés (soit respectivement € 24.626.100,00, € 27.704.362,50 ou € 30.782.625,00) sur base d'un prix d'émission respectivement de € 4,00, € 4,50, et € 5,00 par action, la nouvelle capitalisation boursière serait alors de respectivement € 4,46, € 4,53, ou € 4,60 par action. Cela représenterait une dilution financière (théorique), respectivement, de 1,7% et 0,1% par action en cas d'émission à un prix de, respectivement, € 4,00 et € 4,50 par action et une relation financière (théorique) de -1,4% par action en cas d'émission à un prix de € 5,00 par action.

Evolution de la capitalisation boursière et dilution financière

	Opération		
	Prix d'émission de € 4,00	Prix d'émission de € 4,50	Prix d'émission de € 5,00
Avant l'Opération			
Capitalisation boursière	€ 4,53	€ 4,53	€ 4,53
Actions en circulation	37.848.490	37.848.490	37.848.490
Capitalisation boursière par action	€ 171.453.659,70	€ 171.453.659,70	€ 171.453.659,70
L'Opération⁽¹⁾			
Fonds levés	€ 24.626.100,00	€ 27.704.362,50	€ 30.782.625,00
Nombre de nouvelles action émises.....	6.156.525	6.156.525	6.156.525
Après l'Opération			
Capitalisation boursière	€ 196.079.759,70	€ 199.158.022,20	€ 202.236.284,70
Actions en circulation	44.005.015	44.005.015	44.005.015
Capitalisation boursière par action	€ 4,46	€ 4,53	€ 4,60
Dilution	1,7%	0,1%	-1,4%

Note:

- (1) Le conseil d'administration envisage d'augmenter le capital social de la Société dans le cadre du capital autorisé par un apport en espèce en émettant un nombre maximum de 6.156.525 nouvelles actions. C'est pourquoi, l'effet de l'Opération sur la capitalisation boursière dépendra du montant total levé, qui dépendra du prix d'émission total (prime d'émission incluse).

7.6 Autres conséquences financières

Pour une discussion complémentaire sur les conséquences financières de l'Opération proposée, le conseil d'administration renvoie au rapport spécial préparé en relation avec celui-ci par le commissaire de la Société.

* * *


Fait à Bruxelles, le 23 juin 2015.

Au nom du conseil d'administration

Par:


Dr. Jan Groen
Administrateur Délégué

Par:


Ruth Devenyns
Administrateur