

**Prospectus du 8 novembre 2005**  
**Gruno et Chardin**

**ZNJ**

Rue Bara 135  
1070 Bruxelles  
RPM Bruxelles 0412.086.682

**Offre en souscription publique d'un maximum de 300.000 Actions nouvelles, Option de Sur-Souscription comprise, provenant d'une augmentation de capital, au prix ferme de 5 € par Action**

**Demande d'admission à la négociation de maximum 1.096.416 Actions représentatives de l'intégralité du capital de ZNJ, Option de Sur-Souscription comprise, et de maximum 30.000 Actions à provenir de l'exercice de 30.000 Warrants ZNJ sur le Marché Libre d'Euronext Brussels**

**L'Offre est ouverte du 14 novembre 2005 au 2 décembre 2005, mais est susceptible de clôture anticipée. L'Offre restera ouverte durant trois jours ouvrables au moins.**

**MELICE & Cie**



Les ordres émanant des investisseurs peuvent être introduits auprès de Mélice & Cie ou via tout autre intermédiaire financier. Le prospectus est également accessible sur Internet aux adresses suivantes:

[www.melicestockmarket.com](http://www.melicestockmarket.com) [www.znj.com](http://www.znj.com)

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.

**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 8 novembre 2005. Cette approbation ne comporte aucune appréciation de l'opportunité et de la qualité de l'opération, ni de la situation de celui qui la réalise.

**AVERTISSEMENT**

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

- Le Marché Libre d'Euronext Brussels est un marché créé par Euronext en novembre 2004, **ZNJ** étant une des premières sociétés à demander son admission à la négociation sur ce marché.
- Le Marché Libre ne constitue pas un marché réglementé au sens de l'article 2, 3° de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. Par conséquent, le Marché Libre ne présente pas les mêmes garanties en matière de contrôle et d'information au public qu'un marché réglementé.
- Les titres proposés présentent un degré de risque élevé, notamment en matière d'endettement et de liquidité. Les facteurs de risque sont décrits en préambule du présent prospectus



## RESTRICTIONS DE VENTE

La distribution du présent prospectus, tout comme l'Offre des Actions de **ZNJ**, 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 éventuels.

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 en vigueur.

La mise à disposition du présent prospectus sur l'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 du présent prospectus sur l'Internet est limitée aux sites mentionnés dans le présent document. Cette version électronique du présent prospectus ne peut être ni reproduite ni mise à disposition en quelque autre endroit que ce soit et ne peut être imprimée en vue d'une diffusion.

Le présent prospectus a été préparé pour les besoins et aux fins de la souscription des Actions. En décidant d'investir ou non dans les Actions offertes dans le cadre de cette Offre, les investisseurs sont invités à se forger leur propre opinion sur **ZNJ** et sur les termes et conditions de l'Offre, notamment en ce qui concerne son opportunité et les risques que celle-ci implique. L'Offre est faite uniquement sur la base du présent prospectus.

Le présent prospectus n'est juridiquement valable que dans sa version originale qui est diffusée en Belgique en conformité avec les lois et règlements applicables. Les personnes qui, après avoir pris connaissance des renseignements repris dans celui-ci, 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.

## INFORMATIONS PRÉVISIONNELLES

Ce prospectus contient des informations prévisionnelles, portant notamment sur les attentes et les anticipations de **ZNJ**. Ces prévisions sont fondées sur les estimations, projections et projets actuels de **ZNJ**, ainsi que sur ses attentes liées à des événements et des facteurs extérieurs à **ZNJ**.

Les informations prévisionnelles comportent des risques et des incertitudes inhérents à toute prévision, et reposent uniquement sur des appréciations établies à la date où elles sont formulées.

**ZNJ** ne s'engage en aucune façon à mettre à jour ces informations après la clôture de l'Offre, même si **ZNJ** venait à prendre connaissance de nouveaux éléments ou événements, sans préjudice toutefois des exigences de droit belge en la matière. **ZNJ** avertit les investisseurs que certains facteurs importants pourraient aboutir à ce que les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux escomptés.

## RÉSUMÉ DU PROSPECTUS

*Le résumé qui suit doit être lu conjointement avec les informations plus détaillées ainsi que les états financiers et les annexes s'y rapportant qui apparaissent ailleurs dans le présent prospectus, et qui les nuancent. Le résumé qui suit doit également être lu conjointement avec les informations figurant dans la section "Les Facteurs de risque".*

### Présentation générale

**ZNJ** est un créateur de vêtements, dont le cœur de cible est la femme moderne, active, âgée entre 25 et 55 ans. Par l'originalité de ses créations, de ses tissus et de ses accessoires, **ZNJ** se positionne dans le segment haut de gamme (pour la ligne "**ZNJ**") et milieu de gamme (pour la ligne "ZNJeans"). Après une profonde restructuration, qui s'est terminée au début de l'année 2005, **ZNJ** a été amenée à regrouper ses bureaux en un seul siège d'exploitation, conclure un nouveau partenariat sur la France avec la société Novalys, accélérer l'ouverture de nouvelles boutiques, outsourcer la logistique, redéployer ses effectifs, etc. Au rythme de deux collections par an (été et hiver), **ZNJ** a réalisé en 2004 un chiffre d'affaire de 9.621.482 €, pour un résultat d'exploitation de 662.405 EUR. En 2005, ce chiffre d'affaires devrait atteindre 10.500.000 €, pour un résultat d'exploitation de 859.000 €.

Pour anticiper au mieux les évolutions constantes de la mode féminine, **ZNJ** recrute avec soin les stylistes et les graphistes qui réalisent ses nouvelles collections. **ZNJ** occupe ainsi actuellement six stylistes, dont trois sont issus de l'académie d'Anvers, l'une des écoles de stylisme parmi les plus réputées au monde. Par ailleurs, pour préserver ses marges, **ZNJ** fait produire la majeure partie de ses collections en Europe de l'Est ou en Asie. Elle supervise toutefois strictement ce processus de production, pour garantir la qualité de ses produits conformément aux attentes de sa clientèle.

Les produits **ZNJ** et ZNJeans sont actuellement commercialisés au travers de 11 magasins à l'enseigne exclusive "**ZNJ**", d'environ 210 magasins "Multimarques" et de 4 "Factory Outlets". Ce faisant, les produits de **ZNJ** sont actuellement diffusés sur la Belgique, la France, la Grande-Bretagne et les Pays-Bas. Le développement du réseau exclusif "**ZNJ**" est réalisé grâce à l'aide d'investisseurs spécialisés dans l'immobilier, ce qui permet de réduire considérablement les fonds nécessaires. Grâce à ce mécanisme, six magasins à l'enseigne "**ZNJ**" ont été ouverts entre le mois d'octobre 2004 et le mois de mai 2005, en moins de 7 mois, sans apports de fonds de la part de **ZNJ**.

**ZNJ** vient de conclure un partenariat avec Novalys, aux termes duquel elle ambitionne de développer, sur cette même base, un réseau exclusif "**ZNJ**" de franchisés sur la France. **ZNJ** vient également de conclure un partenariat majeur, sous la forme d'un contrat de Master Franchise sur la Chine, le Japon, les USA et Taiwan. Ce partenariat prévoit également la mise en place d'un back-office production et produits en Asie, ce qui devrait permettre à **ZNJ** de réaliser des économies substantielles au niveau des coûts liés à la logistique, au transport express et à l'informatique. Celui-ci permettra également à **ZNJ** de raccourcir sensiblement son cycle de production, et donc de ses besoins de trésorerie.

### Les atouts concurrentiels

- **Un fort potentiel de croissance dans un secteur à marge élevée:** l'introduction en bourse de **ZNJ** offre à l'investisseur la possibilité de rentrer dans le capital de la société au moment où elle est au début de sa phase d'expansion. Les moyens pour permettre cette expansion ont été mis en place et sont opérationnels. Sur base des perspectives commerciales (marchés européens, marchés asiatiques, etc.), le potentiel de croissance est très important. De plus, les mesures d'outsourcing et le positionnement du produit permettront de conserver des marges élevées, même dans un environnement concurrentiel de plus en plus actif;

- **un positionnement moyen/haut de gamme des marques ZNJ et ZNJeans:** en ciblant la femme moderne, active, âgée entre 25 et 55 ans, et en se positionnant dans le segment moyen/haut de gamme, **ZNJ** s'adresse à une clientèle au pouvoir d'achat élevé, moins sensible aux prix qu'à l'innovation ou à la qualité des produits commercialisés, et se donne la possibilité d'asseoir ses différentes marques sur le long terme;
- **la maîtrise totale du processus de production des collections:** en cherchant en permanence de nouveaux producteurs, qui soient en mesure d'offrir le meilleur rapport qualité prix, qui disposent des quotas d'importation suffisants, qui soient interchangeables en l'espace de quelques jours, **ZNJ** assure son indépendance et maintient son pouvoir de négociation vis-à-vis de ses fournisseurs, tout en s'assurant d'une qualité irréprochable de ses produits;
- **un focus sur la création et sur la commercialisation des collections:** en externalisant les fonctions production, logistique ou informatique, **ZNJ** se concentre sur ses métiers de base, la création et la vente de vêtements, dans lesquels elle dispose d'un savoir faire de plus de 30 ans, laissant le soin à des prestataires extérieurs sélectionnés avec une rigueur extrême de délivrer à **ZNJ** le meilleur service possible, et ce au meilleur rapport qualité/prix;
- **un réseau de distribution exclusif développé avec des partenaires extérieurs:** grâce à un partenariat exclusif avec des investisseurs spécialisés, que ce soit en Belgique, en France ou en Asie, **ZNJ** a la possibilité de développer un réseau de distribution exclusif "**ZNJ**" malgré des moyens relativement limités. Ce faisant, **ZNJ** est en mesure de rivaliser avec des firmes aux dimensions planétaires et aux moyens financiers presque illimités;
- **des réseaux de distribution multiples et complémentaires:** **ZNJ** dispose de 11 boutiques à l'enseigne "**ZNJ**", lui permettant d'avoir un accès direct au marché, de réduire son risque de collection et de renforcer la notoriété de ses marques. Ce faisant, ce réseau permet de dynamiser les ventes des quelques 210 boutiques "Multimarques" qui commercialisent les produits **ZNJ** et ZNJeans. Les invendus sont quant à eux commercialisés au travers de 4 "Factory Outlets", qui sont aujourd'hui des canaux de distribution à part entière;
- **une équipe de direction jeune, compétente, motivée:** René Grunchar, le leader "historique" de la société, s'est progressivement encadré d'une équipe de haut niveau, à laquelle il a délégué la gestion quotidienne de la société. **ZNJ** est aujourd'hui dirigée par une équipe jeune, compétente, motivée. Chacun des cadres de **ZNJ** dispose ainsi d'une large autonomie, même s'ils doivent régulièrement rendre compte de leur gestion.

## La stratégie de croissance

- **une adaptation permanente aux évolutions de la mode féminine:** grâce à ses stylistes et ses graphistes de talent, **ZNJ** entend continuer à s'adapter, voire à anticiper les évolutions, parfois brutales, de la mode féminine. **ZNJ** entend par ailleurs saisir les opportunités qui pourraient se présenter à elle: lancement d'une nouvelle gamme de vêtements, fabrication de produits sans marque pour la grande distribution, commercialisation de vêtements d'autres marques complémentaires aux collections **ZNJ** et ZNJeans, etc.;
- **le développement du réseau de distribution:** **ZNJ** entend poursuivre le développement de son réseau de boutiques à l'enseigne exclusive "**ZNJ**", principalement à l'étranger. Ce développement se réalisera par le biais de partenariats, que ce soit sous la forme de joint ventures (Novalys) ou de Master Agreements (Asie). Ce développement pourra, si nécessaire, être financé par le biais d'investisseurs spécialisés dans l'immobilier. Parallèlement, **ZNJ** souhaite développer son réseau multimarques en développant sa force de vente (dans les pays limitrophes) ou en ayant recours à des agents indépendants spécialisés;

- **le focus sur le core business:** **ZNJ** est avant tout un créateur de vêtements. Dans cette optique, **ZNJ** entend poursuivre sa stratégie de sous-traitance de toutes les fonctions de l'entreprise qui ne font pas partie de son *core business* (production, logistique, informatique, etc.). **ZNJ** entend par ailleurs se rapprocher des lieux de production de ses collections (Asie), pour mieux en assurer la maîtrise. Ceci avec comme objectif de maximiser la rentabilité de la société, par la recherche permanente des meilleurs fournisseurs possibles, au meilleur rapport qualité/prix, et de raccourcir au maximum le cycle de production des collections;
- **la production des collections en Asie, en "Produits Finis":** **ZNJ** entend poursuivre la délocalisation de la production de ses collections, selon la méthode "Produits Finis" (les matières premières sont achetées par les fabricants, **ZNJ** ne payant que le produit "fini"). Cette politique lui permet de réduire ses coûts de fabrication, d'éviter de payer les droits qui frappent les produits d'importation en Chine, de garantir une qualité sans faille, des délais irréprochables, des capacités de production quasiment illimitées, et de réduire drastiquement les besoins de fonds nécessaires pour financer la mise en production de ses collections;
- **le renforcement de la notoriété de la marque:** **ZNJ** entend poursuivre le renforcement de la notoriété de sa marque, par l'organisation de campagnes marketing, le développement de son réseau propre et de son réseau multimarques, le recours à des photographes et des mannequins reconnus. En parallèle, **ZNJ** entend poursuivre la réalisation constante d'études de marketing direct auprès de ses clients, d'études de marché comparatives bisannuelles, etc.

■ **Chiffres clés (en milliers d'euros)**

	2002	2003	2004	2005(p)	2006(p)	2007(p)
CA	11.216 €	10.662 €	9.621 €	10.500 €	11.000 €	12.500 €
Résultat d'exploitation	506 €	701 €	663 €	859 €	1.252 €	2.375 €
EBITDA	1.056 €	1.342 €	824 €	1.332 €	1.722 €	2.822 €
Cash Flow	656 €	694 €	146 €	494 €	900 €	1.593 €
Fonds Propres	2.999 €	3.043 €	3.046 €	3.066 €	3.496 €	4.641 €
Dettes Financières	6.061 €	5.580 €	5.915 €	5.824 €	5.217 €	4.633 €

## L'Offre

L'Offre est structurée sous la forme d'une offre en souscription publique d'un maximum de 250.000 Actions, Option de Sur-Souscription non comprise, représentant au maximum 23,89% du capital de **ZNJ** après augmentation de capital. L'Offre a pour objectif de permettre à **ZNJ** de financer son plan d'affaires et de renforcer ses fonds propres et son fonds de roulement net. Ce renforcement des fonds propres de **ZNJ** ne passera pas nécessairement par un remboursement des emprunts existants, d'autant que les fonds nécessaires au développement du réseau de distribution proviendront principalement de partenaires financiers tiers à la société, et que le recours à la méthode de production "Produits Finis" permettra de réduire drastiquement les fonds nécessaires pour financer la mise en production des nouvelles collections (les matières premières sont achetées par les fabricants, **ZNJ** ne payant que le produit "fini"). Par contre, **ZNJ** n'exclut pas de renégocier avec ses prêteurs les conditions financières auxquelles elle se finance actuellement auprès d'eux. Pour le reste, l'Offre a pour objectif:

- de financer la mise sur pied du concept de franchise **ZNJ** (rédaction des contrats, participation à différents salons de la franchise, recherche de partenaires financiers, etc.);
- d'organiser une campagne marketing lors du lancement des nouveaux points de vente, pour asseoir la notoriété de **ZNJ** (Belgique, France, etc.);
- de financer l'implantation croissante de **ZNJ** en Asie (délocalisation progressive de la production, de la logistique, de la création, de l'informatique, etc.).

L'Offre est une offre à prix ferme, au prix de 5€ par Action. Ce prix valorise **ZNJ** à 4.000.000€ avant augmentation de capital. Les frais inhérents à la souscription des Actions seront intégralement pris en charge par **ZNJ**. L'Offre court du 14 novembre 2005 au 2 décembre 2005 inclus, sauf décision de clôture anticipée. Les bulletins de souscription peuvent être introduits auprès de Mélice & Cie ou de tout membre d'Euronext Brussels. Toutefois, 50% des Actions seront allouées afin de servir prioritairement les investisseurs qui souhaiteraient acquérir des Actions dans le cadre de l'Offre par l'intermédiaire direct de Mélice & Cie. La bonne fin de l'Offre n'est pas garantie par Mélice & Cie. **ZNJ** se réserve par conséquent la possibilité d'annuler l'Offre. Les Actions acquises dans le cadre de l'Offre sont au porteur. Elles participeront aux résultats à partir du 1er janvier 2005. Si **ZNJ** décide de l'octroi d'un dividende, celui-ci sera en principe frappé d'un précompte mobilier réduit à 15%, **ZNJ** satisfaisant aux conditions requises. Mélice & Cie assurera le service financier des Actions. Un contrat de liquidité sera par ailleurs conclu entre **ZNJ** et Mélice & Cie.

### **Le Marché Libre**

**ZNJ** a demandé l'admission à la négociation des Actions sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, ce qui permettra à **ZNJ** d'augmenter sa base actionnariale, d'accroître sa visibilité et de s'ouvrir à un marché important pour sa croissance future. Les premières cotations interviendront à compter du 9 décembre 2005 (sauf en cas de clôture anticipée de l'Offre). **ZNJ** a également demandé l'admission à la négociation de maximum 30.000 Actions à provenir de l'exercice de 30.000 Warrants **ZNJ**, émis par l'assemblée générale extraordinaire du 28 octobre 2005.

Le Marché Libre est un marché organisé par Euronext. Il bénéficie à ce titre de tous les avantages d'un marché financier organisé ouvert au public. Il ne constitue cependant pas un marché réglementé au sens de l'article 2, 3° de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. En conséquence, les émetteurs des instruments financiers admis à la négociation sur le Marché Libre ne sont pas tenus des obligations découlant de l'admission aux négociations sur un marché réglementé, même s'ils y satisfont largement de facto sur une base volontaire.





## LEXIQUE

Actions	les actions de la S.A. Gruno et Chardin - <b>ZNJ</b> , après scission de chaque action existante en 32 nouvelles actions telle que décidée par l'assemblée générale extraordinaire du 28 octobre 2005. Les Actions sont toutes des actions ordinaires, sans mention de valeur nominale, et donnent droit à un précompte mobilier réduit à 15%.
Actionnaires de Contrôle	Monsieur René Grunchard, Monsieur Frans Grunchard, Monsieur Charles De Bel et Monsieur Michel Fossaert.
Lambert & Cie	la société Lambert & Cie SPRL, ayant son siège social à 1200 Bruxelles, Avenue de Broqueville 302.
Mélice & Cie	la société de bourse Mélice & Cie SA, ayant son siège social à 1000 Bruxelles, Rue du Marché aux Herbes 105 boîte 8.
Membre d'Euronext	un établissement ou un intermédiaire financier membre d'Euronext.
Offre	la présente offre publique en souscription d'Actions.
Offre Prioritaire	50% des titres offerts dans le cadre de l'Offre, soit maximum 125.000 Actions, alloués par <b>ZNJ</b> par l'intermédiaire de Mélice & Cie, afin de servir prioritairement les investisseurs qui souhaiteraient acquérir des Actions dans le cadre de l'Offre par l'intermédiaire direct de Mélice & Cie.
Offre non Prioritaire	50% des titres offerts dans le cadre de l'Offre, soit maximum 125.000 Actions, alloués par <b>ZNJ</b> par l'intermédiaire des autres établissements ou intermédiaires financiers auprès desquels les investisseurs pourraient introduire des ordres d'achat, ou à Mélice & Cie pour les ordres qui n'auraient pas été servis dans le cadre de l'Offre Prioritaire à la clôture de celle-ci.
Option de Sur-souscription	l'option octroyée par <b>ZNJ</b> à Mélice & Cie en vertu de laquelle Mélice & Cie a la faculté d'imposer à <b>ZNJ</b> l'émission de maximum 50.000 Actions additionnelles, au prix de 5€ par Action, en plus de 250.000 Actions prévues initialement. Mélice & Cie peut exercer l'Option de Sur-Souscription, en tout ou en partie, durant la période de l'Offre.
Warrant	un warrant permettant de souscrire à une Action.
<b>ZNJ</b>	la S.A. Gruno et Chardin - <b>ZNJ</b> , en abrégé <b>ZNJ</b> , ayant son siège social à 1070 Bruxelles, Rue Bara 135, inscrite à la BCE sous le n°0412.086.682.

## SOMMAIRE

Les Facteurs de Risque .....	17
a. Les risques liés à l'activité de la société .....	17
i) Le risque financier .....	17
Le risque d'endettement .....	17
Le risque de liquidité .....	18
ii) Le risque produits .....	19
Risque de collection .....	19
Risque de stocks de matières premières et d'en cours .....	19
Risque de stocks de produits finis .....	19
Risque de contrefaçon .....	21
iii) Le risque clients .....	21
iv) Le risque fournisseurs .....	22
v) Le risque marketing .....	23
Le risque prix .....	23
Le risque promotion .....	23
Le risque distribution .....	23
vi) Risque lié à la personne clé .....	24
b. Les Risques Exogènes .....	24
i) Le risque de taux d'intérêt débiteur .....	24
ii) Le risque de change .....	24
Clients .....	25
Fournisseurs .....	25
iii) Les risques politiques .....	25
c. Les risques liés à l'introduction en bourse .....	25
i) Le risque de volatilité du cours des Actions .....	25
ii) Le risque de dilution pour les nouveaux actionnaires .....	26
iii) Dispositions Anti-OPA .....	26
iv) Politique de dividende .....	26
v) Les risques liés à une admission sur le Marché Libre .....	26
1. Responsables du Prospectus et du contrôle des comptes .....	29
1.1. Déclaration de conformité et responsabilité .....	29
1.2. Contrôle des comptes .....	29
1.3. Approbation par la Commission bancaire, financière et des assurances .....	29
1.4. Avis légal .....	29
1.5. Politique d'information .....	29
2. Renseignements concernant l'Offre .....	31
2.1. Renseignements concernant les Actions .....	31
2.1.1 Nature des Actions (article 8 des statuts) .....	31
2.1.2 Cessibilité des Actions .....	31
2.1.3 Valeur nominale des Actions .....	31
2.1.4 Droits attachés aux Actions .....	31
2.1.4.1 Exercice des droits afférents aux Actions (articles 9 et 10 des statuts) .....	31
2.1.4.2 Admission aux assemblées (articles 30, 31 et 32 des statuts) .....	32
2.1.4.3 Droit de vote (articles 35 et 36 des statuts) .....	32
2.1.4.4 Appels de fonds (article 7 des statuts) .....	33
2.1.4.5 Droit à la distribution de dividendes (articles 40 et 41 des statuts) .....	33
2.1.4.6 Droit à la distribution en cas de liquidation (articles 44 et 45 des statuts) .....	34
2.1.4.7 Dissolution de la société (articles 42 et 43 des statuts) .....	34
2.1.4.8 Augmentation de capital et droit de préférence (article 6 des statuts) .....	34
2.1.4.9 Approbation des comptes (articles 38 et 39 des statuts) .....	35
2.1.4.10 Prescription des dividendes en Belgique .....	35
2.1.4.11 Remplacement des Actions en cas de vol .....	35

2.1.5	Régime fiscal des Actions .....	36
2.1.5.1	Remarques générales concernant les dividendes .....	36
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) .....	37
2.1.5.3	Personnes physiques résidant en Belgique .....	37
a)	Dividendes .....	37
b)	Plus-values .....	37
2.1.5.4	Sociétés dont le siège social se trouve en Belgique .....	38
a)	Dividendes .....	38
b)	Plus-values .....	38
2.1.5.5	Contribuables soumis à l'impôt des personnes morales .....	38
a)	Dividendes .....	38
b)	Plus-values .....	38
2.2.	Renseignements concernant l'Offre .....	38
2.2.1	Structure de l'Offre .....	39
2.2.2	Buts de l'Offre .....	39
2.2.3	Nombre d'Actions offertes dans le cadre de l'Offre .....	39
2.2.4	Option d'achat et augmentation de capital complémentaire .....	40
2.2.5	Produit net de l'Offre .....	40
2.2.6	Prix .....	40
2.2.7	Période d'acquisition et clôture anticipée .....	40
2.2.8	Etablissements guichet .....	41
2.2.9	Répartition et réduction éventuelle .....	41
2.2.9.1	L'Offre Prioritaire .....	41
2.2.9.2	L'Offre Non Prioritaire .....	42
2.2.10	Paiement des Actions .....	42
2.2.11	Forme et livraison des Actions .....	42
2.2.12	Service financier .....	43
2.2.13	Jouissance des Actions .....	43
2.2.14	Frais .....	43
2.2.15	Engagement de "best effort" .....	43
2.2.16	Clause de Lock Up .....	43
2.2.17	Droit applicable et compétence .....	43
2.2.18	Calendrier indicatif de l'Offre .....	44
2.2.19	Contrat de liquidité .....	44
2.3.	Éléments d'appréciation du prix de l'Offre .....	44
2.3.1	L'actualisation des free cash flows .....	44
2.3.2	L'actualisation des super bénéfices .....	45
2.3.3	L'approche comparative .....	46
2.3.3.1	L'échantillon de référence .....	46
2.3.3.2	Le Price to Sales Ratio (PSR) .....	46
2.3.3.3	Le Price to Operating Profit Ratio (POP) .....	47
2.3.3.4	Le Price Earnings Ratio (PER) .....	48
2.3.3.5	Synthèse des méthodes comparatives .....	48
2.3.4	Synthèse des différentes approches .....	58
2.4.	Admission des Actions sur le Marché Libre .....	49
2.4.1	Le Marché Libre .....	49
2.4.2	Les négociations sur le Marché Libre .....	49
2.4.3	L'admission des Actions sur le Marché Libre .....	50
3.	Renseignements de caractère général concernant l'émetteur et son capital .....	53
3.1.	Renseignements de caractère général sur l'émetteur .....	53
3.1.1	Dénomination et siège social (articles 1 et 2 des statuts) .....	53
3.1.2	Forme juridique .....	53

3.1.3	Constitution et durée .....	53
3.1.4	Banque-Carrefour des Entreprises .....	53
3.1.5	Exercice social (article 38 des statuts) .....	53
3.1.6	Assemblée générale (articles 28, 29, 34 et 37 des statuts) .....	53
3.1.7	Consultation des documents sociaux .....	54
3.1.8	Contrôle (articles 26 et 27 des statuts) .....	54
3.1.9	Objet social (article 3 des statuts) .....	55
3.2.	Renseignements sur le capital de l'émetteur .....	55
3.2.1	Capital social .....	55
3.2.2	Plan de warrants .....	55
3.2.3	Capital autorisé (article 6 des statuts) .....	56
3.2.4	Rachat et prise en gage d'Actions propres (article 11 des statuts) .....	57
3.2.5	Publicité des participations importantes (article 12 des statuts) .....	57
3.2.6	Titres non représentatifs du capital (article 5 des statuts) .....	57
3.2.7	Obligations (article 13 des statuts) .....	57
3.2.8	Obligations convertibles, échangeables ou assorties de warrants .....	58
3.2.9	Evolution du capital .....	58
3.3.	Renseignements sur l'actionnariat de l'émetteur .....	59
3.3.1	Situation de l'actionnariat de la société avant et après l'Offre .....	59
3.3.2	Parts du capital détenues par les membres des organes d'administration de la société .....	59
3.3.3	Mouvements ayant affecté la répartition du capital au cours des trois derniers exercices .....	60
3.3.4	Pactes d'actionnaires .....	60
3.4.	Distribution de dividendes .....	60
3.4.1	Dividende distribué au titre des trois derniers exercices .....	60
3.4.2	Prescription .....	60
3.4.3	Politique future de dividendes .....	60
3.5.	Marché du titre .....	60
4.	Renseignements concernant l'activité de l'émetteur .....	63
4.1	Le marché du textile .....	63
4.1.1	Les forces en présence au niveau mondial .....	63
4.1.2	Les atouts du textile européen .....	63
4.1.3	Le textile européen à l'heure de la globalisation .....	64
4.1.4	La position des pays en développement .....	64
4.1.5	La levée des quotas à l'importation dans l'Union Européenne .....	65
4.1.6	La réinstauration des quotas .....	66
4.2	<b>ZNJ</b> hier .....	67
4.2.1	L'histoire de <b>ZNJ</b> .....	67
4.2.2	La mise en place de l'équipe dirigeante actuelle .....	67
4.3	<b>ZNJ</b> aujourd'hui .....	68
4.3.1	Les produits .....	68
4.3.1.1	La ligne <b>ZNJ</b> .....	68
4.3.1.2	La ligne ZNJeans .....	68
4.3.1.3	La complémentarité des lignes <b>ZNJ</b> et ZNJeans .....	68
4.3.2	Le processus de production et de commercialisation .....	69
4.3.2.1	La conception de la collection .....	69
	Le débriefing de l'ancienne collection .....	69
	L'identification des tendances de la nouvelle collection .....	69
	La définition des thèmes de la nouvelle collection .....	69
	Le choix des modèles de la nouvelle collection .....	69
	Le sourcing des tissus et des accessoires de la nouvelle collection .....	70
	La création de la nouvelle collection .....	70
4.3.2.2	La commercialisation de la collection .....	71
	La définition du prix de vente de la nouvelle collection .....	71

La production des prototypes de la nouvelle collection .....	71
La commercialisation de la nouvelle collection .....	71
L'analyse des ventes de la nouvelle collection .....	72
La vérification des fiches techniques .....	72
4.3.2.3 La production de la nouvelle collection .....	72
L'élaboration du planning de production .....	72
Le lancement de la production de la nouvelle collection .....	72
La livraison de la nouvelle collection .....	73
4.3.2.4 Le suivi des ventes de la nouvelle collection .....	73
4.3.3 Les clients .....	74
4.3.3.1 Les détaillants .....	74
Un partenariat fort .....	74
Un soutien financier au démarrage .....	75
Une souplesse financière au quotidien .....	75
4.3.3.2 Le grand public .....	76
4.3.4 La politique commerciale .....	76
4.3.4.1 La politique "Produits" .....	76
Le positionnement .....	76
La protection de la marque .....	77
4.3.4.2 La politique "Prix" .....	77
4.3.4.3 La politique "Distribution" .....	77
Les magasins "Multimarques" .....	78
Les magasins "ZNJ" .....	78
Les Factory Outlets .....	79
Les solderies .....	79
4.3.4.4 La politique "Promotion" .....	80
4.3.5 Les ressources humaines .....	80
4.3.5.1 Les stylistes et les graphistes .....	81
4.3.5.2 Les commerciaux, les agents et les VRP .....	81
4.3.6 Litiges .....	82
4.3.7 Assurances .....	82
4.3.7.1 Incendie .....	82
4.3.7.2 Vols .....	82
4.3.7.3 Taux de change .....	82
4.3.7.4 Responsabilité vis-à-vis de tiers .....	82
4.3.8 Syndicats et adhésions .....	82
4.4 ZNJ demain .....	82
4.4.1 Le processus de production et de commercialisation .....	82
4.4.1.1 La conception de la collection .....	82
4.4.1.2 La commercialisation de la collection .....	83
4.4.1.3 La production de la collection .....	83
4.4.1.4 Le suivi de la collection .....	83
4.4.2 La politique commerciale .....	83
4.4.2.1 La politique "Produits" .....	83
4.4.2.2 La politique "Distribution" .....	83
Les magasins "Multimarques" .....	84
Les magasins "ZNJ" .....	84
Les Factory Outlets .....	84
4.4.2.3 La politique "Promotion" .....	84
5. Informations Financières .....	85
5.1 Comptes Annuels .....	87
5.1.1 Situation active (en milliers d'euros) .....	87
5.1.2 Commentaires des postes de l'actif rubrique par rubrique .....	88

5.1.2.1	Frais d'établissement. ....	88
5.1.2.2	Immobilisations incorporelles. ....	88
5.1.2.3	Immobilisations corporelles. ....	88
	Installations, machines et outillage. ....	88
	Mobilier et matériel roulant. ....	88
	Autres immobilisations corporelles. ....	88
5.1.2.4	Immobilisations financières. ....	89
5.1.2.5	Créances à plus d'un an. ....	89
5.1.2.6	Stocks et commandes en cours d'exécution. ....	89
5.1.2.7	Créances à un an au plus. ....	90
5.1.2.8	Comptes de régularisation. ....	91
5.1.3	Situation passive (en milliers d'euros). ....	92
5.1.4	Commentaires des postes du passif rubrique par rubrique. ....	93
5.1.4.1	Bénéfices ou pertes reportées. ....	94
5.1.4.2	Dettes à plus d'un an. ....	94
	Emprunt subordonné. ....	94
	Etablissements de crédit. ....	94
	NMB-Heller. ....	94
	Crédit court terme ING. ....	95
	Dettes de location - financement et assimilées. ....	95
	Autres dettes. ....	95
5.1.4.3	Dettes à un an au plus. ....	95
	Dettes à plus d'un an échéant dans l'année. ....	95
	Dettes financières. ....	95
	Dettes commerciales. ....	95
	Dettes fiscales, salariales et sociales. ....	95
	Autres dettes. ....	95
5.1.5	Comptes de Résultats (en milliers d'euros). ....	96
5.1.6	Commentaires des comptes de résultats rubrique par rubrique. ....	97
5.1.6.1	Chiffre d'affaires. ....	97
5.1.6.2	Marge. ....	97
5.1.6.3	Salaires. ....	97
5.1.6.4	Services et biens divers. ....	98
5.1.6.5	Amortissements et réductions de valeur. ....	98
5.1.6.6	Résultats financiers. ....	98
5.1.6.7	Résultats exceptionnels. ....	98
5.1.6.8	Chiffres clés. ....	98
5.2	Tableau de Financement (en milliers d'euros). ....	99
5.3	Annexes aux comptes annuels au 31 décembre 2004. ....	100
5.3.1	Frais d'établissement. ....	100
5.3.2	Immobilisations incorporelles. ....	100
5.3.3	Immobilisations corporelles. ....	101
5.3.4	Immobilisations financières. ....	102
5.3.5	Comptes de Régularisation. ....	102
5.3.6	Capital. ....	103
5.3.7	Dettes. ....	104
5.3.8	Comptes de régularisation. ....	105
5.3.9	Résultat d'exploitation. ....	105
5.3.10	Résultats financiers. ....	106
5.3.11	Résultats exceptionnels. ....	106
5.3.12	Impôts sur le résultat. ....	106
5.3.13	Taxes sur la valeur ajoutée et impôts à charge des tiers. ....	106
5.3.14	Droits et engagements hors bilan. ....	107

5.3.15	Relations avec les entreprises liées et avec les entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation .....	107
5.4	Règles d'évaluation des comptes annuels.....	108
5.5	Rapport du commissaire sur les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2004 .....	109
5.6	Rapport du commissaire sur l'état financier semestriel clôturé le 30 juin 2005 .....	110
5.7	Rapport de gestion pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2004.....	111
6.	Administration et direction.....	113
6.1	Conseil d'administration.....	113
6.1.1	Composition (articles 14, 15 et 16 des statuts).....	113
6.1.2	Réunions (articles 17, 18 et 19 des statuts).....	114
6.1.3	Compétence (articles 20 et 21 des statuts).....	115
6.2	Gestion journalière.....	115
6.2.1	Gestion journalière (article 24 des statuts).....	115
6.2.2	Cadres dirigeants.....	115
6.2.3	Représentation (article 25 des statuts) .....	116
6.2.4	Conventions conclues avec les administrateurs .....	116
6.2.5	Rémunération totale du conseil d'administration .....	117
	Plan d'attribution d'actions .....	117
	Informations sur les opérations conclues avec les membres des organes d'administration et de direction .....	117
6.2.6	Intérêts des dirigeants dans le capital de l'émetteur ou chez des clients ou fournisseurs significatifs de l'émetteur .....	117
6.2.7	Prêts et garanties accordés ou constitués en faveur des organes d'administration et de direction ..	117
6.2.8	Options attribuées et exercées concernant les mandataires sociaux et les salariés.....	117
6.2.9	Intéressement du personnel .....	117
6.2.10	Liens entre ZNJ et d'autres sociétés qui lui seraient liées via ses administrateurs ou dirigeants. ...	117
7.	Evolutions récentes et perspectives d'avenir.....	119
7.1	Evolutions récentes .....	119
7.1.1	Réinstauration des quotas avec la Chine le 10 juin 2005 .....	119
7.1.2	Conclusion d'un contrat majeur .....	120
7.2	Perspectives d'avenir.....	121
7.2.1	Bilans prévisionnels (en milliers d'euros) .....	121
7.2.2	Comptes de résultats prévisionnels (en milliers d'euros).....	122
7.2.3	Tableaux de financement prévisionnels (en milliers d'euros) .....	123
7.2.4	Hypothèses retenues.....	124
7.2.4.1	Chiffre d'affaires.....	124
7.2.4.2	Marge.....	124
7.2.4.3	Services et biens divers .....	124
7.2.4.4	Masse salariale .....	124
7.2.4.5	Amortissements.....	124
7.2.4.6	Charges financières.....	124
7.2.4.7	Résultats d'exploitation et avant impôts .....	125
7.2.4.8	Impôts .....	125
7.2.4.9	Besoin en fonds de roulement.....	125





# Les Facteurs de Risque

## a. Les risques liés à l'activité de la société

### i) Le risque financier

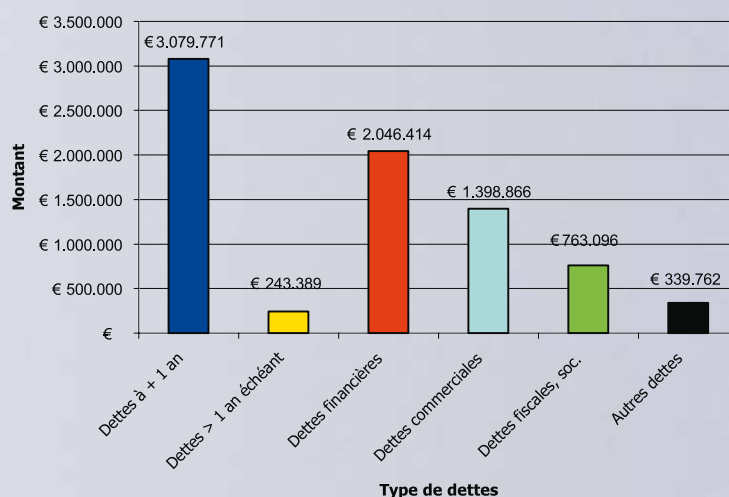
#### Le risque d'endettement

L'endettement total de **ZNJ** s'élevait, au 30 juin 2005, à 7.942.036€, pour un total de fonds propres de 3.067.550€. Le rapport dettes/fonds propres était donc de 2,59. A titre de comparaison, ce rapport s'élevait, au 31 décembre 2002, à 2,78, au 31 décembre 2003, à 2,61 et au 31 décembre 2004, à 2,62. Pour financer ces dettes, **ZNJ** recourt à quatre modes de financement:

- des crédits bancaires (à long terme et à court terme);
- des crédits fournisseurs;
- des avances faites à la société par l'actionnaire principal, lesquelles s'apparentent à des quasi fonds propres (Voy. n°5.1.4.2). Il est à noter que Monsieur Grunchard possède, sous la forme de comptes courants, prêts subordonnés et prêts octroyés à **ZNJ**, des engagements pour un montant total de 1.073.405€; et
- de l'autofinancement.

Ces dettes se répartissaient de la manière suivante au 30 juin 2005:

L'un des objectifs de l'Offre est d'augmenter les fonds propres de **ZNJ**, de manière à réduire son ratio dettes/fonds propres. L'Offre ne permettra cependant pas de rembourser l'ensemble des lignes de crédits susmentionnées si celles-ci devaient être dénoncées unilatéralement et de façon concomitante par les établissements de crédit qui financent actuellement **ZNJ**. Aucune assurance ne peut par ailleurs être donnée quant au maintien des lignes de crédits existantes, ni quant à l'octroi par les banques des lignes de crédits complémentaires nécessaires à la mise en œuvre du plan d'affaires de **ZNJ**. Aucune assurance ne peut par ailleurs être donnée quant au fait que **ZNJ** parviendrait à trouver les sources de financement nécessaires à son plan d'affaires en cas d'échec de l'Offre, même partiel.



## Le risque de liquidité

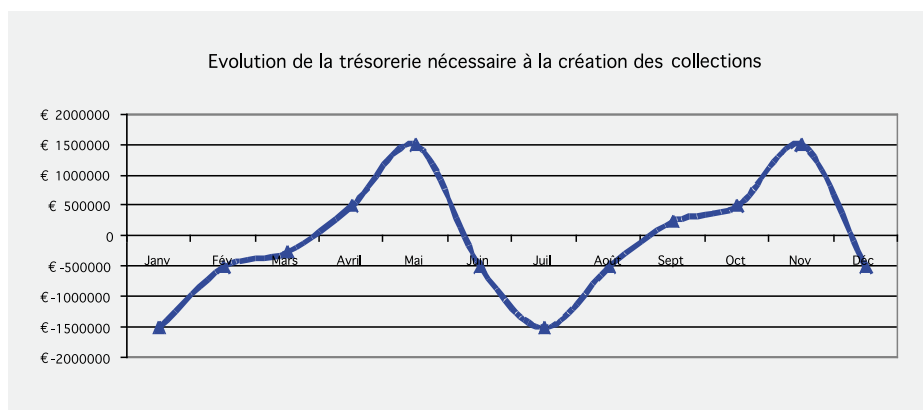
La réalisation et la commercialisation d'une collection est un processus long, qui s'étale sur 17 mois environ, comprenant la conception de la collection (5 mois environ), sa commercialisation auprès des détaillants (3 mois environ), sa mise en production (3 mois environ) et son règlement par lesdits détaillants (1 à 6 mois). En théorie, ceci suppose que, durant cette période, **ZNJ** soit en mesure de supporter l'ensemble des dépenses inhérentes à la réalisation et à la fabrication de cette collection.

En raison de l'activité spécifique de **ZNJ**, celle-ci peut connaître des tensions temporaires de trésorerie qui résultent principalement, des retards soit de livraisons fournisseurs (ex: quotas chinois) soit de paiements clients. Dans ce cadre, **ZNJ** peut connaître des retards de paiements notamment vis-à-vis de l'ONSS. Ces retards sont toujours limités à maximum un trimestre soit environ 85.000€ en ce qui concerne l'ONSS. Pour 2004, les dettes fiscales sociales et salariales échues étaient de 316.000€ dont 87.000€ vis-à-vis de l'ONSS (Voy n°5.3.7.).

Différentes mesures ont cependant été prises par **ZNJ** pour réduire au maximum ce risque de liquidité:

- **ZNJ** diminue fortement sa production " A Façon ". De cette manière, elle n'est plus contrainte de financer à l'avance les matières premières et les accessoires nécessaires à la fabrication de ses collections. Elle migre en effet progressivement vers une production " Produits finis ", pour laquelle l'achat des matières premières et des accessoires est pris en charge par le fabricant, **ZNJ** ne payant la marchandise qu'une fois livrée;
- **ZNJ** optimise la gestion de sa trésorerie en remettant à ses fournisseurs, au lancement de la production, des lettres de crédit documentaire, payables à la livraison des marchandises. Lorsque la marchandise arrive en Belgique, des acceptations bancaires import d'une durée de 120 jours maximum prennent le relais. Entre-temps, la marchandise est livrée aux détaillants, qui la payent selon un échéancier compris entre 30 jours et 150 jours. **ZNJ** propose cependant de plus en plus à ses clients des paiements par traites, échelonnées sur trois à six mois. Ces traites sont escomptées par **ZNJ**, qui dispose ainsi immédiatement des fonds;
- **ZNJ** tente de réduire au maximum la durée de son cycle de fabrication, par un contrôle très strict du processus de production réalisé par ses principaux fournisseurs. C'est la raison pour laquelle **ZNJ** délocalise progressivement certaines fonctions clés de l'entreprise vers l'Asie (logistique, informatique, etc.), où sont principalement produites les collections de **ZNJ**;
- **ZNJ** gère de manière très stricte toutes les créances échues, recourt quasi-systématiquement à des mécanismes d'assurance crédit, impose le respect strict de procédures d'agrément et de contrôle mises en place au niveau des clients détaillants. **ZNJ** a par ailleurs la possibilité, au moyen d'outils informatiques de pointe (Business Object), d'avoir une vision en temps réel sur l'état de ses clients, de ses fournisseurs, de sa position de trésorerie, de ses stocks, etc.

L'ensemble de ces éléments explique que **ZNJ** entretient d'excellentes relations avec ses partenaires financiers, qui ont toujours accompagné et répondu positivement, aux besoins de la société. **ZNJ** a par ailleurs toujours réussi à préserver intact son pouvoir de négociation vis-à-vis de ses pourvoyeurs de fonds, ce qui explique qu'elle se finance à des conditions avantageuses. En définitive, l'essentiel des besoins de trésorerie de **ZNJ** se situent au niveau de la création des collections (le coût de création d'une collection hiver ou été s'élève à environ 1.400.000€). Le graphique suivant illustre de manière schématique l'évolution de la trésorerie nécessaire à **ZNJ** au cours d'une année pour créer ses différentes collections. Il témoigne du fait que les besoins de trésorerie se font principalement ressentir durant les mois qui précèdent la livraison des marchandises des deux principales collections que réalise **ZNJ** (hiver et été). En moyenne, ces périodes coïncident avec les mois de juin à août pour la collection hiver, et avec les mois de janvier à mars pour la collection été.



Aucune assurance ne peut cependant être donnée quant au fait que **ZNJ** ne rencontrera pas à l'avenir des crises de liquidité. Celles-ci pourraient être accentuées si **ZNJ** voyait ses lignes de crédit dénoncées. Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que, dans ces circonstances, **ZNJ** serait en mesure de trouver les financements nécessaires à la poursuite de ses activités.

## ii) Le risque produits

---

### Risque de collection

---

En tant que créateur de vêtements, le principal risque auquel est confrontée **ZNJ** est de créer et de mettre en production une collection qui ne réponde pas aux attentes du public. Pour réduire ce risque, **ZNJ** ne commercialise pas ses produits directement auprès du grand public, mais passe par l'intermédiaire de détaillants (Voy. n°4.3.4.3). Il n'en reste pas moins qu'une collection moins réussie peut entraîner une baisse du carnet de commandes et donc du chiffre d'affaires. De plus, si une collection reçoit un accueil mitigé auprès du public, elle risque de se traduire par une augmentation des invendus et/ou une diminution du carnet de commandes pour la saison suivante.

Ce risque de collection est d'autant plus important que le cycle de production de **ZNJ** est relativement long (environ 12 mois de la conception à la livraison) par rapport à celui de certains acteurs majeurs de la grande distribution (H&M, Zara, etc.). **ZNJ** doit donc être capable, près d'un an à l'avance, d'anticiper les attentes du public pour la saison suivante. Pour réduire ce risque au maximum:

- **ZNJ** recrute avec soin les stylistes et les graphistes qui réalisent ses nouvelles collections. **ZNJ** occupe ainsi actuellement six stylistes, dont trois sont issus de l'académie d'Anvers, l'une des écoles de stylisme parmi les plus réputées au monde;
- **ZNJ** développe, parallèlement à un réseau "Multimarques", un réseau de distribution propre, sous l'enseigne "ZNJ", lui permettant de commercialiser ses collections sans que celles-ci ne se trouvent en concurrence directe avec les vêtements de ses concurrents;
- les stylistes et les graphistes de **ZNJ** participent à de nombreux salons spécialisés, consultent la presse, étudient les produits commercialisés dans les grandes villes de la mode (Paris, Londres, Milan, etc.), nouent des contacts avec leurs fournisseurs, leurs clients et les professionnels du secteur, ceci afin de connaître l'évolution du marché et de pouvoir être très réactifs et flexibles par rapport aux changements parfois brutaux de la mode féminine.

Aucune assurance absolue ne peut cependant être donnée quant au fait que les futures collections de **ZNJ** répondront aux attentes de ses clients.

### Risque de stocks de matières premières et d'en cours

---

**ZNJ** produit une partie de ses productions "A façon". Cette méthode consiste à acheter directement les matières premières et les accessoires nécessaires à la fabrication des productions, à les réceptionner et à les réexpédier vers les fabricants, ceux-ci ne prenant en charge que la confection proprement dite. La production "A façon" génère donc des stocks de matières premières, d'accessoires et d'encours de fabrication (les matières premières en cours de transformations). A l'inverse, la production "Produits finis" consiste à n'acheter que les produits finis, les matières premières et les accessoires étant achetés directement par les fabricants eux-mêmes.

Les surplus de matières premières et d'accessoires sont soit utilisés pour reproduire les modèles à succès des anciennes collections, destinés aux Factory Outlets (Voy. n°4.3.4.3), soit revendus à d'autres fabricants. **ZNJ** envisage de réduire ses productions "A Façon", ce qui devrait diminuer ses stocks de matières premières et d'encours de fabrication. Aucune assurance absolue ne peut cependant être donnée quant au fait que **ZNJ** pourra maintenir cette politique, et qu'elle parviendra à réaliser aux meilleures conditions les stocks de matières premières et d'accessoires en sa possession.

### Risque de stocks de produits finis

---

Comme tout fabricant de vêtements, **ZNJ** doit anticiper au mieux les quantités de marchandises qu'elle doit produire pour réduire ses stocks au maximum. Ces stocks présentent en effet la particularité d'immobiliser des fonds importants, et de se déprécier très rapidement, que ce soit dû aux changements de saisons ou à la sortie d'une nouvelle collection.

Pour ce faire, **ZNJ** ne peut qu'anticiper le mieux possible les quantités de marchandises qu'elle doit mettre en production, et limiter tant que possible le nombre des retours d'invendus de ses clients.

A cette fin, **ZNJ** commercialise ses collections auprès des clients avant de les mettre en production (Voy. n°4.3.2.2). Elle veille par ailleurs à ne produire que les vêtements qui ont fait l'objet d'une commande ferme de la part de ces derniers. Les stocks de produits finis ne proviennent donc que d'une mauvaise estimation des ventes par les clients eux-mêmes, se traduisant par un retour d'invendus de la part des boutiques à l'enseigne "**ZNJ**" ou des "Multimarques". Durant la phase de présentation de la collection, les clients peuvent en effet surestimer le nombre de vêtements qu'ils vont vendre. Il convient de relever à cet égard que 85% des magasins "Multimarques" qui commercialisent les produits **ZNJ** et **ZN**Jeans n'ont pas le droit de restituer les éventuels invendus. Seuls 15% d'entre eux, moyennant l'engagement d'acheter auprès de **ZNJ** pour un montant minimum au cours d'une saison et de pratiquer les prix de vente conseillés par **ZNJ**, peuvent réaliser un certain nombre d'échanges durant la saison et retourner auprès de **ZNJ** une partie des marchandises invendues au terme de la saison. Le risque de retour d'invendus est donc très limité. Pour les clients exclusifs **ZNJ**, qui représente près de 12% du chiffre d'affaires de la société, ils ont le droit de retourner auprès de **ZNJ** une partie des marchandises invendues au terme de la saison.

Pour réduire ce risque, **ZNJ** assiste ses clients lors de la passation de leurs commandes, en les conseillant sur les choix des modèles et les quantités achetées. Le restant de l'année, **ZNJ** conseille ses clients pour commercialiser au mieux les vêtements qu'ils ont commandés. **ZNJ** négocie par ailleurs auprès de ses fournisseurs la possibilité de modifier ou d'annuler toute commande durant la période de deux mois qui précède la livraison d'une commande. **ZNJ** contrôle par ailleurs régulièrement l'état de ses stocks dans ses différents points de vente, et s'efforce d'en optimiser la gestion en leur proposant d'échanger leurs marchandises, en organisant la rotation des marchandises entre les différents points de vente **ZNJ**, en plaçant de la marchandise en consignation en période de soldes, etc. Enfin, **ZNJ** écoule ses stocks d'invendus au travers de nouveaux canaux de distribution, que ce soit des "Factory Outlets" ou de solderies (Voy. n°4.3.4.3).

**ZNJ** pratique par ailleurs une politique très conservatrice de valorisation de ses stocks. Ainsi, toutes les collections de plus d'un an font l'objet d'une réduction de valeur de 30%. Après deux ans, ces collections font l'objet d'une réduction de valeur de 60%, et après trois ans, de 90%. Le tableau suivant présente le montant des stocks pour les exercices clôturés le 31 décembre 2001, le 31 décembre 2002, le 31 décembre 2003 et le 31 décembre 2004, réductions de valeur comprises:

LIBELLE	2001	2002	2003	2004	%/2004
>2000	483.911€	34.749€	18.748€	9.499€	0,7%
Eté 2000	220.890€	47.459€	8.434€	114€	0,0%
Hivers 2000	166.744€	33.968€	4.919€	2.415€	0,2%
Eté 2001	295.221€	38.955€	15.672€	351€	0,0%
Hivers 2001	564.814€	249.582€	102.083€	6.298€	0,5%
Eté 2002	154.970€	201.272€	70.047€	1.680€	0,1%
Hivers 2002	0€	564.307€	135.153€	5.901€	0,5%
Eté 2003	0€	229.867€	254.701€	2.367€	0,2%
Hivers 2003	0€	0€	534.821€	148.646€	11,4%
Eté 2004	0€	0€	102.233€	128.822€	9,9%
Hiver 2004	0€	0€	0€	721.479€	55,4%
Eté 2005	0€	0€	0€	112.802€	8,7%
Permanent		27.630€	36.854€	16.089€	1,2%
Reproduction	0€	0€	117.230€	6.935€	0,5%
Collectionning	31.421€	35.636€	31.421€	0€	0,0%
Collection	148.736€	158.432€	198.591€	138.950€	10,7%
<b>Total Produits finis</b>	<b>2.066.707€</b>	<b>1.621.856€</b>	<b>1.630.906€</b>	<b>1.297.609€</b>	

Aucune assurance absolue ne peut cependant être donnée quant au fait que, la production de **ZNJ** devant s'accroître par la mise en œuvre de son plan d'affaires, **ZNJ** ne connaisse une augmentation du niveau de ses stocks de produits finis, et qu'elle parviendra à les réaliser aux meilleures conditions.

## Risque de contrefaçon

**ZNJ** a déposé les marques **ZNJ** et **ZNJeans** dans une trentaine de pays, dont les principaux pays d'Europe occidentale et d'Asie. Les risques de contrefaçon sont par conséquent limités dans cette zone. Comme toute marque digne de ce nom, **ZNJ** n'est cependant pas à l'abri de tout risque de contrefaçon de ses produits par des sociétés concurrentes, en particulier en Asie. Il est en effet pratiquement impossible pour **ZNJ** de protéger ses produits contre un tel risque. Pour répondre à cette problématique, **ZNJ** s'efforce de préserver la confidentialité de ses créations le plus longtemps possible, idéalement jusqu'au moment des présentations de ses collections aux différents salons professionnels auxquels elle est présente. Aucune assurance ne peut cependant être donnée quant au risque que les futures créations de **ZNJ** ne fassent l'objet de contrefaçons de la part de sociétés concurrentes.

## iii) Le risque clients

Dès qu'une nouvelle collection est réalisée, avant qu'elle ne soit mise en production, elle est présentée et vendue chez les détaillants qui vendent les produits **ZNJ** et **ZNJeans** au grand public. Il faut cependant que ces derniers aient, d'une part, les qualités requises pour vendre des produits de mode auprès du grand public afin de limiter les invendus et, d'autre part, les ressources financières suffisantes pour respecter leurs engagements. Afin de réduire ce second risque, **ZNJ** a mis au point une série de mesures concrètes, dont notamment:

- les créances clients font l'objet d'une demande de couverture par le biais d'une police d'assurance crédit: cette police garantit le paiement de 85% des montants couverts en cas d'impayés.

Le tableau ci-dessous illustre le pourcentage des créances clients de **ZNJ** couvertes par cette police d'assurance, et ce pour les 3 derniers exercices comptables;

	2002	2003	2004
Clients	1.371.301€	1.513.311€	1.480.410€
Assurés crédit en %	78%	75%	81%
Assurés crédit en €	1.069.615€	1.134.983€	1.199.132€

- les créances non-couvertes par assurance crédit, ou le solde des créances clients couvertes doivent être préalablement approuvées par le département comptable de **ZNJ**, qui procède à un examen de la solvabilité des clients en question. Il pourra exiger si nécessaire un paiement partiel ou total de la commande avant expédition, voire dans certains cas avant la mise en production. Ces procédures varient naturellement d'un pays à l'autre, l'interprétation juridique des modes de paiement susmentionnés pouvant elle-même varier d'un pays à l'autre;

- la gestion des contentieux est réalisée soit par la compagnie d'assurance pour les clients assurés crédits, soit par différents récupérateurs de créances (avocats et sociétés spécialisées) pour les autres. En tout état de cause, dès qu'une créance est litigieuse, elle est automatiquement comptabilisée en 'créance douteuse', et ce avant même l'intervention de la compagnie d'assurance et/ou des récupérateurs de créances. Ceci explique le montant des créances douteuses au bilan de **ZNJ**. Le premier tableau ci-dessous illustre le montant des créances clients de **ZNJ** comptabilisées comme 'créances douteuses', et ce pour les 3 derniers exercices comptables, et le second détaille la répartition de ces créances:

	2002	2003	2004
Créances douteuses	724.666€	700.211€	918.591€
Provision			
Créances douteuses	-362.056€	-392.622€	-442.171€
Solde des créances douteuses	362.610€	307.589€	476.420€
Récupération			
Créances douteuses	92.139€	134.979€	68.590€

	Nombre	Montant	Provisions
Créances douteuses au 31/12/2004	111	918.590€	442.171€
Créances provisionnées 100% au 31/12/2004	51	338.448€	338.448€
Créances provisionnées 50% au 31/12/2004	2	78.678€	39.339€
Créances non provisionnées 25% au 31/12/2004	34	256.594€	64.382€
Créances non provisionnées au 31/12/2004	24	244.869€	0€
Créances - de 5000 € au 31/12/04	64	178.128€	109.353€
Créances entre 5001 € et 10000 € au 31/12/04	26	174.795€	96.827€
Créances entre 10001 € et 20000 € au 31/12/04	10	147.355€	47.125€
Créances + de 20000 € au 31/12/04	11	418.312€	188.865€

Ces mesures permettent à **ZNJ** de contrôler ce risque clients, mais elles ne lui permettent pas de l'éliminer totalement. Aucune assurance absolue ne peut par ailleurs être donnée quant au fait que, compte tenu de la hausse attendue du chiffre d'affaires de **ZNJ** par la mise en œuvre de son plan d'affaires, **ZNJ** ne connaisse pas une hausse importante de ses créances impayées. D'autant que **ZNJ** ambitionne de conquérir de nouveaux marchés, ce qui risque, compte tenu des distances et des nouveaux environnements juridiques dans lesquels **ZNJ** devrait être amenée à opérer, de complexifier la gestion desdits contentieux. Aucune assurance absolue ne peut par ailleurs être donnée quant au maintien par les compagnies d'assurance des polices assurance crédit actuellement en vigueur, ou quant à un accroissement du coût des dites polices.

#### iv) Le risque fournisseurs

---

**ZNJ** sélectionne avec beaucoup de rigueur ses fournisseurs (grossistes, fabricants de vêtements, Voy. n°4.3.2.1). Ce faisant, **ZNJ** tente de se préserver des risques fournisseurs suivants:

- Au niveau des produits: vêtements, tissus, coloris et/ou accessoires non conformes aux têtes de série et/ou de mauvaise qualité; coupes non réglementaires par rapport aux normes Européennes, délais et quantités non respectés, erreurs dans le lieu et/ou la date de livraison, conditionnements non réglementaires, etc..
- Au niveau des fournisseurs: défaillance financière (manque de trésorerie, faillite, etc.), dépendance trop importante de **ZNJ** (un producteur qui représenterait un pourcentage anormalement élevé du montant total des achats deviendrait incontournable, ce qui limiterait le pouvoir de négociation de **ZNJ** par rapport à celui-ci), localisation à l'origine d'augmentations des droits d'entrée (douanes) ou de limitations dans leurs exportations suite à l'imposition par l'Union Européenne de quotas (Voy. n°4.1.6), etc.

Pour maîtriser ces différents risques fournisseurs, **ZNJ** veille à ne pas concentrer ses achats entre les mains d'un seul et même fournisseur. Ainsi, au 30 juin 2005, aucun fournisseur de **ZNJ** ne dépassait 18% du montant total des achats. **ZNJ** veille par ailleurs à ce que chacun de ses fournisseurs soit substituable par un autre dans un délai qui se compte en jours. **ZNJ** veille également, tant que la compétence professionnelle d'un fournisseur n'est pas démontrée, à limiter les quantités de marchandises qui lui sont commandées. Enfin, durant tout le processus de fabrication, le département Production et Contrôle de Qualité de **ZNJ** supervise la production des produits **ZNJ** et ZNJeans, et ce jusqu'à l'expédition des marchandises des différents centres de production jusque chez le logisticien. Le directeur de production de **ZNJ** peut ainsi arrêter et/ou faire recommencer une commande en cours à n'importe quel moment. Il peut également la réorienter vers un nouveau fournisseur.

De la même manière, pour éviter que des marchandises produites en Chine ne puissent être importées en Europe du fait de quotas trop stricts (Voy. n°4.1.6), **ZNJ** veille à ne travailler qu'avec les producteurs qui disposent de droits d'importation dans l'Union Européenne en quantité suffisante. Par ailleurs, elle veille ici également à ce que chacun de ses fournisseurs soit substituable par un autre dans un délai qui se compte en jours. Ainsi, lors des derniers incidents qui ont émaillé les relations commerciales entre la Chine et l'Union Européenne durant l'été 2005, **ZNJ** a pu transférer une partie de sa production vers d'autres pays non affectés par cette problématique des quotas.

Nonobstant l'efficacité des moyens mis en œuvre par **ZNJ** pour limiter son risque fournisseur, aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que **ZNJ** serait à l'abri de tout incident, lesquels pourraient occasionner des charges exceptionnelles. Ceci d'autant plus que la mise en œuvre du plan d'affaires de **ZNJ** devrait se traduire par une augmentation progressive du montant des achats, et un outsourcing progressif de la production vers des pays tels que la Chine. Une telle stratégie devrait se traduire par une multiplication du nombre des fournisseurs et une augmentation de leur dispersion géographique, complexifiant le contrôle de qualité, surtout si les environnements juridiques, linguistiques et culturels diffèrent fortement. Pour rencontrer ces difficultés, **ZNJ** négocie des partenariats avec des agents locaux indépendants (Voy. n°4.3.4.3).

Aucune assurance absolue ne peut cependant être donnée quant au fait que **ZNJ** parviendra à nouer de tels partenariats, et que ceux-ci permettront de rencontrer les difficultés susmentionnées. En outre, nonobstant le fait que les quotas qui sont actuellement imposés aux sociétés européennes désireuses d'importer du textile de Chine devraient disparaître d'ici à fin 2007, aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que **ZNJ** n'ait pas à subir les conséquences d'une telle réglementation, ou se voit imposer une nouvelle réglementation aux effets similaires.

## v) Le risque marketing

---

### Le risque prix

---

**ZNJ** opère dans un secteur où les consommateurs sont très attentifs et très sensibles aux prix. Pour cette raison, **ZNJ** a, depuis près de cinq ans, progressivement transféré une partie de sa production, d'abord en Europe de l'Est, ensuite en Asie, afin de bénéficier de coûts de fabrication inférieurs. Ceci permet à **ZNJ**, depuis plusieurs années, de baisser progressivement les prix de ses produits ZNJeans, de manière à élargir son public cible, sans porter atteinte à sa rentabilité.

Par contre, pour ses produits **ZNJ**, la société n'ambitionne pas de réduire ses prix, préférant privilégier la qualité des produits et, ce faisant, préserver son image de marque, positionnée plutôt haut de gamme. Ce faisant, améliorant ses marges grâce à une excellente gestion du processus de production (Voy. n°4.3.2.1), **ZNJ** devrait améliorer sa rentabilité dans les années à venir. Une partie de ces gains de productivité devraient être rétrocédés aux détaillants qui commercialisent les produits **ZNJ**, ce qui constitue un puissant vecteur de motivation. Consciente toutefois de l'environnement concurrentiel dans lequel elle opère, **ZNJ** ajuste en permanence ses prix en fonction de ceux pratiqués par ses concurrents. Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que **ZNJ** ne sera pas contrainte de réduire ses prix pour s'aligner sur ceux de ses concurrents, réduisant ainsi ses marges.

### Le risque promotion

---

Durant une campagne de promotion, **ZNJ** utilise différents médias pour mettre en valeur ses produits: elle publie des encarts publicitaires dans des revues spécialisées, elle réalise des campagnes d'affichage dans des abribus, elle organise des événements autour de ses points de vente, etc. Pour être plus efficace et pour réduire les coûts inhérents à l'organisation de telles campagnes, **ZNJ** est occupée à outsourcer dans une large mesure celles-ci (marketing opérationnel), préférant se focaliser sur la stratégie à long terme (marketing stratégique).

Aucune assurance ne peut cependant être donnée quant à l'efficacité de telles campagnes. D'autant qu'une campagne peut, malgré sa qualité, être occultée par une campagne plus importante organisée par un concurrent, avoir un impact limité sur les ventes ou, au contraire, être mal perçue par les consommateurs et avoir un impact négatif sur l'image de **ZNJ**.

### Le risque distribution

---

Malgré sa taille réduite, **ZNJ** a développé au fil des années son propre réseau de distribution, sous l'enseigne "**ZNJ**". Il n'en reste pas moins que **ZNJ** réalise encore aujourd'hui près de 85% de son chiffre d'affaires au travers d'un réseau "Multimarques". **ZNJ** ambitionne toutefois de développer son réseau de distribution " propre ", ceci pour les raisons suivantes:

- un réseau de distribution " propre " permet à **ZNJ** de rester en contact direct avec le marché, et ainsi de mieux suivre son évolution, ses tendances, etc.;
- des points de vente exclusifs, sous l'enseigne "**ZNJ**", renforcent la notoriété de la marque, dynamisent les ventes du réseau "Multimarques", etc.;
- des points de vente exclusifs permettent de réduire le risque de collection, les produits commercialisés au travers d'un réseau "Multimarques" se trouvant en concurrence directe avec les produits commercialisés par les marques concurrentes de **ZNJ**.

Pour assurer le financement du développement de ce réseau, **ZNJ** a mis sur pied un mécanisme de financement spécifique, avec l'aide d'investisseurs spécialisés dans l'immobilier (Voy. n°4.3.4.3). Ce mécanisme permet à **ZNJ** de réduire considérablement le risque financier inhérent à l'ouverture d'un nouveau point de vente, et ce faisant d'atteindre beaucoup plus rapidement une taille critique face à des concurrents aux dimensions internationales. Aucune assurance absolue ne peut cependant être donnée quant au fait que **ZNJ** parviendra à développer son réseau de distribution au rythme et selon le schéma prévu. D'autant que, dans l'intervalle, des concurrents de taille plus importante peuvent déployer des moyens sans commune mesure par rapport à ceux dont dispose **ZNJ**.

**ZNJ** consacre par ailleurs des moyens importants pour développer son réseau "Multimarques", ce dernier représentant aujourd'hui 85% de son chiffre d'affaires. Le plan d'affaires que **ZNJ** ambitionne de mettre en œuvre se caractérise à cet égard par une forte

ouverture vers de nouveaux marchés, notamment l'Espagne, l'Irlande, la Scandinavie et la Grèce. Ce développement se réalisera en principe au travers d'un réseau d'agents indépendants (Voy. n°4.3.4.3). Il n'est cependant pas exclu, pour renforcer l'efficacité de cette force de vente, que **ZNJ** soit amenée à recruter ses propres commerciaux. Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait qu'une telle force de vente ne générera pas dans un premier temps un résultat négatif, notamment si celle-ci n'atteignait pas ses objectifs (le point d'équilibre entre les recettes et les dépenses n'est pas atteint), si elle est contrainte d'engager des dépenses plus importantes que prévues, si elle doit dans un premier temps baisser ses prix de vente, si elle choisit mal ses clients (insolvables ou mauvais payeurs), etc.

## vi) Risque lié à la personne clé

**ZNJ** repose encore aujourd'hui beaucoup sur la personnalité de Monsieur René Grunchard, qui a marqué l'histoire de la société (Voy. n°4.2.1) et qui en reste incontestablement l'animateur et le leader. Monsieur René Grunchard s'est toutefois encadré d'une équipe de haut niveau (Voy. n°4.3.5), à laquelle il a progressivement délégué la gestion quotidienne de la société, afin de mieux se consacrer au développement stratégique de l'entreprise. Il n'en reste pas moins que ces différentes personnes sont devenues à leur tour des personnes clé dans le développement de la société. Il en est par exemple ainsi de la directrice produits, Madame Florence Bricmaan, qui a la responsabilité du développement produit et du positionnement des marques de **ZNJ**, ou de Monsieur Bernard Quenon, qui est responsable de tout le suivi administratif et financier de la société.

Chacune des personnes en charge d'une des fonctions clé dans l'entreprise essaye néanmoins de s'entourer également de collaborateurs qui, en cas de nécessité, peuvent assurer le relais. De même, le département produit devrait être renforcé à court terme par l'engagement d'une assistante afin de pouvoir faire face à la croissance des activités de l'entreprise et réduire les risques de dépendance de **ZNJ** à son égard. Malgré ces différentes mesures, aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la défection d'une partie des membres clé du personnel n'affecte temporairement l'activité de la société.

**ZNJ** est par ailleurs dépendante financièrement à l'égard de Mr Grunchard, comme actionnaire et créancier. En effet, Monsieur Grunchard possède, sous la forme de comptes courants, prêts subordonnés et prêts octroyés à **ZNJ**, des engagements à l'égard de **ZNJ** pour un montant total de 1.073.405€. Il est également actionnaire de **ZNJ** à concurrence de 83,44% du capital (Voy. n° 3.3.1). Cette dépendance devrait toutefois avoir tendance à s'estomper dans les années à venir.

## b. Les Risques Exogènes

### i) Le risque de taux d'intérêt débiteur

Depuis sa création, **ZNJ** a toujours pu faire face aux échéances d'intérêts auxquelles elle était confrontée. Au cours de ces dernières années, par une gestion rigoureuse, l'endettement de **ZNJ** a été profondément restructuré, de manière notamment à maîtriser cette charge d'intérêt et à mieux la répartir dans le temps (Voy. n°5.1.4.2). Aucune assurance ne peut cependant être donnée quant à la capacité future de **ZNJ** à faire face à ces échéances, d'autant que **ZNJ** pourrait être amenée à solliciter de nouvelles lignes de crédit pour financer son plan d'affaires.

Ceci est d'autant plus vrai que les charges financières ont représenté, pour l'exercice 2004, un montant de 594.664€. L'impact d'une augmentation de 1% du taux euribor entraînerait une majoration des charges financières de **ZNJ** de 62.855€, ce qui représenterait près de 9,5% du bénéfice d'exploitation de **ZNJ**, comme l'illustre le tableau ci-contre:

	2004	2004 + 1%
Compte courant	176.741€	189.266€
NMB	157.819€	181.520€
Dettes long terme	5.175€	5.175€
Leasing	23.497€	23.497€
Fournisseurs, charges sociales et fiscales	27.552€	27.552€
Financement	404€	404€
Escompte	109.637€	136.265€
<b>Total augmentation</b>		<b>62.855€</b>

L'impact d'une éventuelle hausse des taux d'intérêts est donc significatif, et représente un risque non négligeable sur la rentabilité de l'entreprise. Même si le renforcement des fonds propres de **ZNJ** dans le cadre de l'Offre devrait être de nature à rassurer ses banquiers, aucune assurance ne peut être donnée quant au maintien des taux d'intérêts à leur niveau actuel, ni quant au maintien des conditions financières faites actuellement à **ZNJ** par ses différents banquiers.



## ii) Le risque de change

---

### Clients

---

**ZNJ** commercialise actuellement ses produits principalement dans la zone Euro (Belgique, France, Pays-Bas, Grèce, Espagne, etc.). Le tableau ci-dessous illustre ainsi le fait que, depuis 2002, plus de 97% du chiffre d'affaires de **ZNJ** est réalisé en Euros. Le risque de change 'clients' a donc un impact extrêmement limité sur le chiffre d'affaires actuel de **ZNJ**:

	2002		2003		2004	
Zone Euro	10.965.536€	97,77%	10.438.700€	97,91%	9.382.160€	97,51%
Hors Zone Euro	250.450€	2,23%	222.919€	2,09%	239.321€	2,49%
Total	11.215.986€	100,00%	10.661.619€	100,00%	9.621.482€	100,00%

**ZNJ** ambitionne de développer ses activités hors de la zone Euro, notamment en Grande-Bretagne, en Asie, dans le Pacifique et aux Etats Unis (Voy. n°4.4.2.2). Si tel est effectivement le cas, des fluctuations importantes des devises ayant cours légal dans ces différents pays par rapport à l'euro pourraient influencer le chiffre d'affaires de **ZNJ**, notamment si celles-ci ne font pas l'objet de couvertures adéquates. Ceci est d'autant plus vrai que la réalisation d'une collection de vêtements est un processus long, qui peut s'étaler sur 17 mois (Voy. n°4.4.1). Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que **ZNJ** sera en mesure de couvrir adéquatement ces fluctuations de devises.

### Fournisseurs

---

En 2004, 80% des achats réalisés par **ZNJ** ont été facturés en Euros. De plus, en cas de nécessité, **ZNJ** utilise pour tous ses achats libellés en dollars des produits de couvertures, permettant de limiter le risque de change. Le risque de change 'fournisseurs' a donc un impact extrêmement limité sur le compte de résultats actuel de **ZNJ**. **ZNJ** envisage néanmoins d'augmenter progressivement la part de sa production réalisée en Asie, qui travaille en dollars. Il est par conséquent certain que **ZNJ** va devoir recourir de plus en plus à des mécanismes de couverture qui, pour être efficaces, nécessitent que **ZNJ** puisse parfaitement anticiper le moment où elle devra effectivement payer ses fournisseurs en devises. Ceci suppose par conséquent une parfaite maîtrise du processus de production. Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que **ZNJ** sera en mesure de maîtriser correctement ce processus et qu'elle sera en mesure de continuer à couvrir adéquatement ces fluctuations de devises.

## iii) Les risques politiques

---

Les risques politiques sont très limités au niveau des ventes, étant donné que **ZNJ** réalise actuellement plus 97% de son chiffre d'affaires dans la zone Euro. Ces risques sont par contre plus importants au niveau de la production, étant donné que plus de 85% des achats sont réalisés dans des pays comportant certains risques politiques, comme par exemple la Chine. Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que **ZNJ** ne sera pas confrontée, dans les années à venir, à des difficultés inhérentes aux risques politiques des pays où elle opère. Pour cette raison, **ZNJ** veille à ne pas concentrer ses achats entre les mains d'un seul et même fournisseur. Ainsi, au 30 juin 2005, aucun fournisseur de **ZNJ** ne dépassait 18% du montant total des achats. **ZNJ** veille par ailleurs à ce que chacun de ses fournisseurs soit substituable par un autre dans un délai qui se compte en jours.

## c. Les risques liés à l'introduction en bourse

---

### i) Le risque de volatilité du cours des Actions

---

Les Actions n'ont jamais été négociées sur un marché financier avant la présente Offre. Aucune assurance ne peut par conséquent être donnée quant au fait qu'un marché liquide et actif se développe après l'Offre autour des Actions. Il n'y a pas davantage d'assurance que le cours des Actions ne baissera pas en dessous du prix de l'Offre à l'issue de celle-ci, le prix de l'Offre ne pouvant être considéré comme étant indicatif du prix de marché des Actions après l'Offre. Il n'est par ailleurs pas exclu que le cours des Actions soit affecté d'une forte volatilité à l'issue de l'Offre.

Des informations relatives à **ZNJ** pourraient faire fluctuer de façon importante le cours des Actions et le volume des transactions sur les Actions. Des informations (macro-économiques, politiques,...) non liées aux activités opérationnelles de **ZNJ** pourraient

également contribuer à faire fluctuer fortement le cours des Actions. **ZNJ** ne peut par conséquent en aucune façon prévoir ou garantir le prix de marché de ses Actions à l'issue de la présente Offre.

## ii) Le risque de dilution pour les nouveaux actionnaires

Les investisseurs qui souscriront aux Actions dans le cadre de la présente Offre subiront une dilution qui sera égale à la différence entre le prix de souscription des Actions et leur pair comptable. Si la société émettait à l'avenir des Actions nouvelles, les investisseurs qui souscriront aux Actions dans le cadre de la présente Offre pourraient subir une dilution additionnelle.

La dilution par Action se calcule de la façon suivante en se basant sur l'actif net, en considérant la souscription intégrale des 250.000 Actions offertes et l'exercice par Mélice & Cie de l'Option de Sur-Souscription qui lui a été octroyée par **ZNJ**:

	Nombres d'actions	Montant en euros	Par Action en euros
Actif net au 31/12/04	796.416	3.046.358€	3,83
Montant de l'offre	300.000	1.500.000€	5,00
Actif net après l'offre	1.096.416	4.546.358€	4,14
Dilution de l'actif net pour les souscripteurs de l'offre			0,85
Dilution de l'actif net après l'exercice des warrants			0,96
Augmentation de l'actif net pour les actionnaires existants			0,32

## iii) Dispositions Anti-OPA

Monsieur René Grunchard, Monsieur Frans Grunchard, Monsieur Charles De Bel et Monsieur Michel Fossaert (ci-après, les "Actionnaires de Contrôle") détiendront ensemble 72,49% de **ZNJ** après l'admission des Actions sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, à supposer que l'ensemble des 250.000 Actions nouvelles émises dans le cadre de l'Offre ont été intégralement souscrites et que Mélice & Cie a exercé l'Option de Sur-Souscription qui lui a été octroyée par **ZNJ**. Les Actionnaires de Contrôle se sont engagés à conserver un minimum de 50% des Actions en leur possession pendant un délai minimum de 2 ans à dater de l'admission des Actions sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, hormis en cas de dépôt d'un avis d'OPA auprès de la CBFA conformément à l'arrêté royal du 8 novembre 1989.

Tout en respectant l'engagement de lock-up susmentionné, les Actionnaires de Contrôle pourraient vendre dans le marché un peu plus de 250.000 Actions. De tels ordres de vente pourraient provoquer une baisse importante du cours des Actions, si ceux-ci n'étaient pas compensés par des ordres d'achat de même ampleur.

En outre, tant que les Actionnaires de Contrôle détiendront une participation significative dans le capital de **ZNJ**, la possibilité pour les actionnaires de recevoir une prime pour leurs Actions dans le cadre d'une offre publique d'achat par rapport au prix du marché est relativement limitée. D'autant que **ZNJ** a émis cent cinquante (150) parts de fondateur, qui confèrent à leur détenteur le droit de vote à l'assemblée générale. Chaque part de fondateur donne droit à une voix, dans les limites prévues par l'article 542 du Code des Sociétés. L'un des administrateurs doit par ailleurs être choisi parmi les candidats proposés par les titulaires de parts de fondateur. Ces 150 parts de fondateur ont, le 28 octobre 2005 été scindées en 4.800 parts, tout comme l'ont été les actions ordinaires de **ZNJ**.

## iv) Politique de dividende

**ZNJ** a l'intention d'utiliser ses bénéfices futurs pour financer le développement de ses activités. Elle n'envisage pas a priori le paiement d'un dividende durant les prochaines années, hormis si ses résultats et son programme d'investissements le lui permettent.

## v) Les risques liés à une admission sur le Marché Libre

Le Marché Libre est un segment d'Euronext, aux contraintes réglementaires 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 admis à la négociation sur le Marché Libre ne sont pas tenus aux obligations spécifiques découlant de l'admission aux négociations sur un marché réglementé. Les principaux risques liés à une admission sur le Marché Libre sont les suivants:

- les seules obligations comptables des sociétés admises sur le Marché Libre sont celles que leur impose leur forme sociale, conformément aux dispositions applicables du droit comptable et du droit des sociétés;
- il n'y a pas 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;
- 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 ne sont pas applicables aux sociétés admises sur le Marché Libre;
- les règles imposant la publicité des participations dans les 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), même si **ZNJ** a décidé spontanément de les appliquer en introduisant des dispositions dans ce sens dans ses statuts (Voy. n°3.2.5);
- le manque de liquidité, de visibilité et de transparence, peut être un frein à la prise de participation, d'autant que le Marché Libre d'Euronext Brussels est un marché nouvellement créé et **ZNJ** une des premières sociétés à y être admise. Il n'existe aucune garantie qu'un nombre suffisant de sociétés viendront s'y inscrire de manière à en assurer la pérennité. Les investisseurs pourront éprouver, entre autres, des difficultés à vendre de larges blocs de titres, puisqu'il n'y aura pas nécessairement de contrepartie. D'autre part, la formation du cours de l'action par la méthode du simple fixing contribue au manque de visibilité;
- la volatilité des cours peut représenter un risque, ce cours devant néanmoins rester dans les limites de + ou - 10% de variation par rapport à la séance précédente;
- **ZNJ** peut éprouver des difficultés à lever des fonds dès l'introduction, ne disposant généralement pas encore d'une forte notoriété auprès du public.

Par contre, sont d'application pour les titres des sociétés admises aux négociations sur le Marché Libre d'Euronext Brussels 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). De même, les interdictions sanctionnées pénalement de manipulation de cours et de délit d'initié sont d'application sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, 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 au Marché Libre d'Euronext Brussels 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.



# 1. Responsables du Prospectus et du contrôle des comptes

## 1.1 Déclaration de conformité et responsabilité

---

Le Conseil d'Administration de **ZNJ**, représenté par Mr. Frans Grunchard, Président du Conseil d'Administration, 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 **ZNJ**  
Frans GRUNCHARD  
Président du Conseil d'Administration

## 1.2 Contrôle des comptes

---

Le commissaire de la société **ZNJ** est BIGONVILLE, DELHOVE & Co S.P.R.L., ayant son siège social à 1180 Bruxelles, Avenue Winston Churchill 55 bte 10, représentée par Monsieur Bernard Bigonville, réviseur d'entreprises.

Le commissaire de **ZNJ** a été nommé le 5 mai 1998 en qualité de commissaire pour un mandat de 3 ans expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire du 6 mai 2002. Il a été nommé pour un nouveau mandat de trois années expirant à l'issue de l'AGO du 3 mai 2005, puis a été reconduit dans ses fonctions pour un nouveau mandat de trois années expirant à l'issue de l'AGO du 6 mai 2008.

Les comptes sociaux de **ZNJ** pour les exercices clôturés le 31/12/2002, le 31/12/2003 et le 31/12/2004 ont été certifiés sans réserve.

## 1.3 Approbation par la Commission bancaire, financière et des assurances

---

Le présent prospectus a été approuvé par la Commission bancaire, financière et des assurances en date du 8 novembre 2005 en application de l'article 14 de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres.

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.

## 1.4 Avis légal

---

L'avis prescrit par l'article 13 de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres, a été publié.

## 1.5 Politique d'information

---

Responsable de l'information: Le Conseil d'Administration de **ZNJ**  
représenté par Mr. Frans Grunchard  
Président

**Gruno & Chardin – ZNJ**      Téléphone: +32 2 555 00 30      E-mail: info@znj.com  
Téléfax: +32 2 555 00 09      Site Internet: www.znj.com

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 de **ZNJ**. Ils seront par ailleurs disponibles dans la section "corporate" de son site Internet (www.znj.com).





## 2. Renseignements concernant l'Offre

### 2.1 Renseignements concernant les Actions

---

#### 2.1.1 Nature des Actions (article 8 des statuts)

---

Les Actions sont au porteur, sous réserve de l'application des dispositions légales imposant, dans certains cas, la forme nominative. Sur demande écrite de l'actionnaire, le conseil d'administration doit toutefois convertir les Actions au porteur en Actions nominatives ou les Actions nominatives en Actions au porteur. Cette conversion se fera aux frais de l'actionnaire qui en fait la demande.

Les Actions au porteur sont signées par deux administrateurs au moins; ces signatures peuvent être remplacées par des griffes. La conversion des Actions au porteur en Actions nominatives s'effectue par une inscription dans le registre des Actions, datée et signée par l'actionnaire ou son mandataire, et deux administrateurs de la société.

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.

#### 2.1.2. Cessibilité des Actions

---

Les Actions sont librement cessibles.

#### 2.1.2. Valeur nominale des Actions

---

Les Actions sont sans mention de valeur nominale.

#### 2.1.2. Droits attachés aux Actions

---

##### 2.1.4.1 Exercice des droits afférents aux Actions (articles 9 et 10 des statuts)

---

Les droits et obligations afférents aux Actions restent attachés à celles-ci, quelles que soient les cessions effectuées.

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

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 héritiers, ayants-cause et créanciers d'un actionnaire ne peuvent, sous quelque prétexte que ce soit, provoquer l'apposition de scellés sur les biens et valeurs de la société, frapper ces derniers d'opposition, demander le partage ou la licitation du fonds social, ni s'immiscer en rien dans son administration.

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.

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

#### **2.1.4.2 Admission aux assemblées (articles 30, 31 et 32 des statuts)**

---

L'assemblée générale se réunit sur convocation du conseil d'administration.

Les convocations contiennent l'ordre du jour ainsi que les propositions de décision et sont faites conformément aux dispositions applicables du Code des Sociétés.

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.

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.

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 forme des procurations dans les convocations et exiger que celles-ci soient déposées à l'endroit et dans le délai indiqués dans la convocation.

#### **2.1.4.3 Droit de vote (articles 35 et 36 des statuts)**

---

Chaque action donne droit à une voix. Chaque part de fondateur donne droit à une voix, dans les limites prévues par l'article 542 du Code des Sociétés.

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

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.

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

Pour autant que la divulgation d'informations ne soit pas de nature à causer un préjudice grave à 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 disposition légale ou statutaire contraire, toute décision est prise par l'assemblée générale, à la majorité simple des voix, quelque soit le nombre d'Actions qui y sont représentées. Les votes blancs ou irréguliers ne peuvent être ajoutés aux voix émises.

Si, lors d'une nomination d'un administrateur (ou du (des) commissaire(s)), aucun des candidats n'obtient la majorité absolue des voix émises, il est procédé à un nouveau vote entre les deux candidats qui ont obtenu le nombre de voix le plus élevé.

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.

Ce qui précède n'exclut pas le droit de chaque actionnaire de voter par lettre, en utilisant un formulaire reprenant les indications suivantes: (i) identification de l'actionnaire; (ii) nombre de voix attribuées; (iii) pour chaque décision devant être prise par l'assemblée générale en vertu de l'agenda: "oui", "non" ou "abstention".

#### **2.1.4.4 Appels de fonds (article 7 des statuts)**

---

Les appels de fonds sont décidés souverainement par le conseil d'administration.

Le conseil d'administration informe les actionnaires de sa décision de procéder à un appel de fonds conformément aux dispositions du Code des Sociétés relatives à la convocation des assemblées générales. Le délai minimum pour effectuer les versements ne pourra être inférieur à trente jours, à compter de la date de la seconde publication de l'appel de fonds dans les journaux ou à compter de la date de la lettre recommandée adressée aux actionnaires, si celle-ci est postérieure.

Si, dans le délai fixé par le conseil d'administration, un actionnaire n'a pas effectué les versements demandés sur ses Actions, l'exercice des droits afférents aux Actions est suspendu de plein droit et l'actionnaire est redevable de plein droit et sans mise en demeure à la société d'un intérêt moratoire égal au taux légal majoré de deux pour-cent à dater de l'expiration du délai fixé par l'appel de fonds.

Si l'actionnaire reste toujours en défaut, après une mise en demeure envoyée par lettre recommandée au moins un mois après l'expiration du délai fixé par le conseil d'administration, le conseil d'administration, lors de sa prochaine réunion, prononce la déchéance des droits de l'actionnaire et vend lesdites Actions par la voie la plus adéquate, sans préjudice du droit de la société de lui réclamer le solde dû, ainsi que tous dommages-intérêts éventuels.

#### **2.1.4.5 Droit à la distribution de dividendes (articles 40 et 41 des statuts)**

---

Sur le bénéfice net mentionné dans les comptes annuels, il est prélevé annuellement un montant de 5% pour la constitution de la réserve légale, ce prélèvement n'étant plus obligatoire lorsque la réserve atteint 10% du capital souscrit.

Sur proposition du conseil d'administration, le solde du bénéfice net est mis annuellement à la disposition de l'assemblée générale, qui en détermine souverainement l'affectation à la majorité simple des voix émises, dans les limites imposées par les articles 617 à 619 du Code des Sociétés.

Aucune distribution ne peut être effectuée lorsque, à la date de clôture du dernier exercice, l'actif net tel qu'il résulte des comptes annuels est, ou deviendrait, à la suite d'une telle distribution, inférieur au montant du capital libéré ou, si ce montant est supérieur, du capital appelé, augmenté de toutes les réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer.

Le conseil d'administration peut, conformément aux dispositions du Code des Sociétés, distribuer un acompte à imputer sur le dividende qui sera distribué sur les résultats de l'exercice; il fixe le montant de ces acomptes et la date de leur paiement.

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.

#### **2.1.4.6 Droit à la distribution en cas de liquidation (articles 44 et 45 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 des liquidateurs, nommés par l'assemblée générale et, à défaut de pareille nomination, par les soins du conseil d'administration agissant en qualité de comité de liquidation. Sauf décision contraire, les liquidateurs agissent collectivement. A cet égard, les liquidateurs disposent des pouvoirs les plus étendus conformément aux articles 186 et suivants du Code des Sociétés, sauf restrictions imposées par l'assemblée générale.

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 fixe les émoluments des liquidateurs et fixe le mode de liquidation, conformément aux articles 183 et suivants du Code des Sociétés.

Après apurement de toutes les dettes, charges et frais de liquidation, l'actif net servira en premier lieu au remboursement, en espèces ou en nature, du montant libéré et non encore remboursé des Actions.

Le solde éventuel est réparti en parts égales 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.

#### **2.1.4.7 Dissolution de la société (articles 42 et 43 des statuts)**

---

Si, par suite de pertes, l'actif net est réduit à un montant inférieur à la moitié du capital souscrit, les administrateurs doivent soumettre la question de la dissolution de la société et éventuellement proposer d'autres mesures à l'assemblée générale, conformément à l'article 633 du Code des Sociétés.

Si, par suite de pertes, l'actif net est réduit à un montant inférieur au quart du capital souscrit, la dissolution pourra être prononcée par le quart des voix émises à l'assemblée.

Lorsque l'actif net est réduit à un montant inférieur au minimum légal, tout intéressé peut demander au tribunal la dissolution de la société. Le tribunal peut, le cas échéant, accorder à la société un délai en vue de régulariser sa situation.

La réunion de toutes les Actions entre les mains d'une seule personne n'entraîne ni la dissolution de plein droit ni la dissolution judiciaire de la société.

Si dans un délai d'un an, un nouvel actionnaire n'est pas entré dans la société, ou si celle-ci n'a pas été régulièrement transformée en société privée à responsabilité limitée ou dissoute, l'actionnaire unique est réputé caution solidaire de toutes les obligations de la société nées après la réunion de toutes les Actions entre ses mains jusqu'à l'entrée d'un nouvel actionnaire dans la société ou la publication de sa transformation en société privée à responsabilité limitée ou de sa dissolution.

#### **2.1.4.8 Augmentation de capital et droit de préférence (article 6 des statuts)**

---

Le capital souscrit peut être augmenté ou réduit en une ou plusieurs fois par décision de l'assemblée générale, délibérant selon les dispositions prévues pour la modification des statuts.

Les Actions souscrites en espèces doivent être offertes par préférence aux actionnaires proportionnellement à la partie du capital que représentent leurs Actions, dans le délai et aux conditions fixées par l'assemblée générale, ou le conseil d'administration dans le cadre du capital autorisé.

Toutefois, par dérogation à ce qui précède, l'assemblée générale ou le conseil d'administration, dans le cadre du capital autorisé, peut toujours décider, dans l'intérêt social et moyennant le respect des conditions prévues aux articles 595 et suivants du Code des Sociétés, de limiter ou

supprimer le droit de souscription préférentiel. Le conseil d'administration est en outre compétent pour supprimer ou limiter le droit de préférence au profit d'une ou plusieurs personnes déterminées autres que les membres du personnel de la société ou de ses filiales.

Le conseil d'administration aura, dans tous les cas, la faculté de passer avec tous tiers, aux clauses et conditions qu'il avisera, les conventions destinées à garantir la souscription de tout ou partie des actions à émettre.

Si l'assemblée générale décide de 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 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.

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.

#### **2.1.4.9 Approbation des comptes (articles 38 et 39 des statuts)**

---

A la fin de chaque exercice social, il est dressé, par les soins du conseil d'administration, un inventaire ainsi que les comptes annuels. Le conseil d'administration établit également un rapport dans lequel il rend compte de sa gestion de la société. Ce rapport de gestion comporte un commentaire sur les comptes annuels en vue d'exposer d'une manière fidèle l'évolution des affaires et la situation de la société, ainsi que les autres éléments requis par l'article 96 du Code des Sociétés.

L'assemblée générale annuelle entend, le cas échéant, le rapport de gestion et le rapport du(es) commissaire(s) et statue sur l'approbation des comptes annuels.

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

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

#### **2.1.4.10 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.

#### **2.1.4.11 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;
- si les titres 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 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, nonobstant 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.

**ZNJ** 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 **ZNJ**. 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%. **ZNJ** 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 sur le marché primaire (le marché des émissions de titres) d'une ou plusieurs des Actions provenant de l'augmentation du capital de **ZNJ**, 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, sur la base des principes suivants:

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

#### **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 ces valeurs mobilières 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€ (le "régime RDT"). Les actions doivent avoir la nature d'immobilisations financières et avoir été détenues en pleine propriété pendant une période ininterrompue d'au moins un an.

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

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

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

### **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 la condition de participation minimale d'au moins 10% ou d'une valeur d'acquisition d'au moins 1,20 M€ doive être remplie. 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. Cette retenue constitue l'imposition définitive pour le contribuable.

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

### **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 l'Offre

---

### 2.2.1 Structure de l'Offre

---

L'Offre est structurée sous la forme d'une offre en souscription publique d'un maximum de 250.000 Actions, Offre de Sur-Souscription non comprise. L'Offre ne porte pas sur des Actions existantes de **ZNJ**. Ces Actions ont été émises lors de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de **ZNJ** qui s'est tenue le 28 octobre 2005, cette dernière ayant approuvé le principe d'une augmentation de capital de **ZNJ** par l'émission d'un maximum de 300.000 Actions ordinaires, de même catégorie, entièrement libérées, sans désignation de valeur nominale, Option de Sur-Souscription comprise. Cette augmentation de capital a été faite moyennant la suppression du droit de souscription préférentiel des actionnaires existants de **ZNJ**. Cette suppression 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 **ZNJ**, de diversifier son actionnariat par le biais d'une offre en souscription publique. Cette augmentation de capital a été faite conformément aux dispositions de l'article 584 du Code des sociétés, en vertu duquel le capital de **ZNJ** ne sera augmenté qu'à concurrence des souscriptions effectivement recueillies au cas où l'augmentation de capital ne serait pas entièrement souscrite, la société se réservant la possibilité de renoncer totalement ou partiellement à augmenter le capital social si le nombre de souscriptions effectivement recueillies était insuffisant.

### 2.2.2 Buts de l'Offre

---

L'Offre et l'admission à la négociation des Actions sur le Marché Libre d'Euronext Brussels s'inscrivent dans le cadre de la stratégie à long terme de **ZNJ** et ont pour objectif de financer le plan d'affaires de **ZNJ** tel que décrit aux Chapitres 4 et 7. En particulier, l'Offre a pour objectif de renforcer les fonds propres de **ZNJ**, de manière à réduire son ratio dettes/fonds propres et à augmenter son fonds de roulement net. Ce renforcement des fonds propres de **ZNJ** ne passera pas nécessairement par un remboursement des emprunts existants. Par contre, **ZNJ** n'exclut pas de renégocier avec ses prêteurs les conditions financières auxquelles elle se finance actuellement auprès d'eux. Pour le reste, l'Offre a pour objectif:

- de financer la mise sur pied du concept de franchise **ZNJ** (rédaction des contrats, participation à différents salons de la franchise, recherche de partenaires financiers, etc.);
- d'organiser une campagne marketing lors du lancement des nouveaux points de vente, pour asseoir la notoriété de **ZNJ** (Belgique, France, etc.);
- de financer l'implantation croissante de **ZNJ** en Asie (délocalisation progressive de la production, de la logistique, de l'informatique, etc.);
- de permettre à **ZNJ** de faire appel au marché public des capitaux pour satisfaire ses besoins futurs de financement et assurer une structure adéquate de ses sources de financement;
- d'assurer une meilleure visibilité à la renommée que **ZNJ** s'est bâtie sur ses marchés;
- de permettre à **ZNJ** de valoriser de façon plus objective ses titres;
- de scinder la propriété de la direction de l'entreprise, de manière à professionnaliser davantage sa gestion;
- de renforcer la participation du personnel aux résultats de l'entreprise tout en lui permettant d'apprécier la liquidité de son investissement;
- de faciliter l'accès de **ZNJ** à un marché plus large de l'emploi lui permettant le recrutement de personnel hautement qualifié.

### 2.2.3 Nombre d'Actions offertes dans le cadre de l'Offre

---

L'Offre porte sur un maximum de 250.000 Actions nouvelles émises lors de l'augmentation de capital de maximum 1.250.000€, prime d'émission comprise, qui a été décidée par l'assemblée générale des actionnaires de **ZNJ** du 28 octobre 2005. Au total, ces

250.000 Actions maximum offertes dans le cadre de l'Offre représentent 23,89% du capital de **ZNJ** après augmentation de capital, en supposant que celles-ci soient intégralement souscrites et avant exercice des warrants émis en faveur du personnel. Toutes les Actions ont les mêmes droits et sont offertes aux mêmes conditions de souscription.

## 2.2.4 Option d'achat et augmentation de capital complémentaire

---

**ZNJ** a octroyé à Mélice & Cie une option de sur-souscription en vertu de laquelle Mélice & Cie a la faculté d'imposer à **ZNJ** l'émission de maximum 50.000 Actions additionnelles, au prix de 5€ par Action, en plus des 250.000 Actions prévues initialement ("l'Option de Sur-Souscription"). Mélice & Cie peut exercer l'Option de Sur-Souscription, en tout ou en partie, durant la période de l'Offre Non Prioritaire.

## 2.2.5 Produit net de l'Offre

---

Sur la base d'un prix d'offre de 5€, le produit global de l'Offre s'élèvera au maximum à 1.500.000€, en considérant la souscription intégrale des 250.000 Actions offertes et l'exercice par Mélice & Cie de l'Option de Sur-Souscription qui lui a été octroyée par **ZNJ**.

Le montant correspondant à la souscription des Actions nouvelles à émettre par **ZNJ** dans le cadre de l'Offre en souscription publique (soit un montant de 1.500.000€, en supposant qu'il soit effectivement souscrit à la totalité des Actions offertes en souscription publique et en supposant l'exercice par Mélice & Cie de l'Option de Sur-Souscription qui lui a été octroyée par **ZNJ**) sera affecté à hauteur de maximum 1.069.792,67€ à l'augmentation du capital de la société, le solde, soit 430.207,33€, étant affecté à un compte indisponible "Primes d'émission" qui constituera, à l'égal du capital, la garantie des tiers et ne pourra être réduit ou supprimé que par une décision de l'assemblée générale extraordinaire, statuant dans les conditions de quorum et de majorité requises pour la réduction du capital, sous réserve de son incorporation au capital. Ces fonds seront à la disposition de la société, sous déduction des frais de l'Offre, et serviront au renforcement de sa structure financière et à la réalisation de sa stratégie telle que décrite au Chapitre 4.

Les frais liés à l'Offre et à l'admission aux négociations sur le Marché Libre d'Euronext Brussels sont estimés à environ 200.000€ et sont destinés à couvrir les frais légaux et administratifs, la rémunération des intermédiaires financiers et des conseillers, les frais de communication financière et les frais de placement. Ces frais seront intégralement pris en charge par **ZNJ** et seront prélevés sur le produit global de l'Offre par Mélice & Cie et Lambert & Cie. Ils seront comptabilisés en frais d'établissement ou en immobilisations incorporelles et seront amortis sur 5 ans 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 **ZNJ**.

## 2.2.6 Prix

---

L'Offre est une offre à prix ferme. Le prix auquel les Actions sont offertes a été fixé par **ZNJ**, en concertation avec Mélice & Cie et Lambert & Cie, et s'élève à 5€ par Action. Ce prix valorise **ZNJ** à 4.000.000€ avant augmentation de capital. Une justification de cette valorisation figure au point 2.3.

Conformément à l'annexe à la Note d'Organisation publiée par Euronext, un avis d'Euronext Brussels annonçant l'introduction selon la procédure d'offre à prix ferme rappellera le nombre d'Actions mis à la disposition du marché, 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 9 décembre 2005 (sauf en cas de clôture anticipée de l'Offre).

## 2.2.7 Période d'acquisition et clôture anticipée

---

L'Offre court du 14 novembre 2005 au 2 décembre 2005 inclus, sauf décision de clôture anticipée. L'Offre pourra être clôturée par anticipation par Mélice & Cie et Lambert & Cie en accord avec **ZNJ** dès que le nombre total d'Actions pour lesquelles des ordres ont été valablement introduits atteindra ou dépassera 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 **ZNJ**. L'Offre Non Prioritaire restera ouverte durant trois jours ouvrables au moins.



## 2.2.8 Etablissements 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 Mélice & Cie où des prospectus avec bulletins peuvent être obtenus:



Rue Marché aux Herbes 105  
1000 Bruxelles  
Tél. : +32 (0)2 512 40 81

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

Toute personne physique ou morale est habilitée à transmettre à Mélice & Cie et aux Membres d'Euronext 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. Si Mélice & Cie constate ou est en possession d'éléments permettant de supposer que des ordres différents ont été introduits par un même investisseur, Mélice & Cie peut 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. Ces ordres d'achat doivent être libellés au prix de l'Offre et dans les conditions fixées dans le présent prospectus. Ces ordres peuvent en outre faire l'objet d'une réduction totale ou partielle

## 2.2.9 Répartition et réduction éventuelle

---

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

- 50% des titres offerts dans le cadre de l'Offre, soit maximum 125.000 Actions, seront alloués par **ZNJ** par l'intermédiaire de Mélice & Cie, afin de servir prioritairement les investisseurs qui souhaiteraient acquérir des Actions dans le cadre de l'Offre par l'intermédiaire direct de Mélice & Cie ("l'Offre Prioritaire"), que ces ordres soient introduits directement auprès de Mélice & Cie ou qu'ils soient introduits par l'intermédiaire d'un Membre d'Euronext où les investisseurs ont un compte;
- 50% des titres offerts dans le cadre de l'Offre, soit maximum 125.000 Actions, seront alloués par **ZNJ** par l'intermédiaire des autres établissements ou intermédiaires financiers auprès desquels les investisseurs pourraient introduire des ordres d'achat, ou à Mélice & Cie 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 Mélice & Cie et Lambert & Cie, en accord avec **ZNJ**, pourront en cours d'offre attribuer 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. Il est enfin prévu que, dans le cadre de l'Offre Non Prioritaire, Mélice & Cie peut exercer l'option de sur-souscription qui lui a été octroyée par **ZNJ**, en vertu de laquelle Mélice & Cie a la faculté d'imposer à **ZNJ** l'émission de maximum 50.000 Actions additionnelles, au prix de 5€ par Action.

### 2.2.9.1 L'Offre Prioritaire

---

Les ordres qui seraient introduits durant la période de l'Offre directement auprès de Mélice & Cie seront honorés prioritairement à concurrence d'un nombre maximum de 125.000 Actions. Dès que le nombre total d'Actions pour lesquelles des ordres auront été valablement introduits atteindra ou dépassera ce seuil, l'Offre Prioritaire pourra être clôturée anticipative-

ment et sans préavis par Mélice & Cie et Lambert & Cie. Les investisseurs peuvent participer à l'Offre Prioritaire pour un plus grand nombre d'Actions, mais pour le surplus, leurs ordres seront soumis aux mêmes règles que l'Offre Non Prioritaire. Le résultat de l'Offre Prioritaire pourra faire l'objet d'un avis publié par Euronext Brussels.

### 2.2.9.2 L'Offre Non Prioritaire

---

Les ordres qui seraient introduits durant la période de l'Offre auprès des Membres d'Euronext et de Mélice & Cie seront transmis par ces derniers à Euronext Brussels le jour de l'introduction, soit le 5 décembre 2005 (sauf en cas de clôture anticipée de l'Offre), à l'heure fixée par Euronext Brussels et communiquée par cette dernière dans l'avis publié à cet effet le 5 décembre 2005 (sauf en cas de clôture anticipée de l'Offre). La validité de ces ordres d'achat est limitée à la seule journée de l'introduction.

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 satisfaisantes, Euronext Brussels, en accord avec Mélice & Cie, Lambert & Cie et **ZNJ**, pourra reporter l'introduction à une date ultérieure;
- si le nombre de titres demandés est supérieur au nombre de titres offerts, après consultation de Mélice & Cie, Lambert & Cie et **ZNJ**, Euronext Brussels décidera du taux de service des ordres, étant entendu que ce taux ne peut 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.

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

### 2.2.10 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, et au plus tard le 8 décembre 2005 (sauf en cas de clôture anticipée de l'Offre). Le paiement fera l'objet d'une publication dans la presse.

En signant le formulaire de souscription, le souscripteur donne procuration à son organisme financier de débiter son compte d'un montant équivalent au nombre d'Actions lui adjugées multiplié par 5€.

### 2.2.11 Forme et livraison des Actions

---

Les Actions acquises dans le cadre de l'Offre sont au porteur, conformément aux statuts de **ZNJ**.

Ces Actions seront initialement des Actions au porteur, représentées par un ou plusieurs certificats globaux déposés auprès de la Caisse Interprofessionnelle des dépôts et virements de titres (la "CIK"). 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 8 décembre 2005 (sauf en cas de clôture anticipée de l'Offre), ou aux alentours de cette date, sur les comptes titres des investisseurs par le biais de la CIK.

Si la livraison physique des Actions est choisie, les Actions concernées 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 sur le Marché Libre d'Euronext Brussels).

Les actionnaires qui demandent la livraison physique des Actions devront supporter les taxes et les frais qui en découlent, lesquels consistent, entre autres, en des frais d'impression, une taxe de 0,6% sur la livraison physique de titres au porteur acquis à titre onéreux sur le marché secondaire et des frais de livraison matérielle des titres par l'établissement financier. Mélice & Cie 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. Il convient que les investisseurs s'informent des montants que ces établissements pourraient leur réclamer à ce titre.

### **2.2.12 Service financier**

---

Mélice & Cie assurera le service financier des Actions. Le service financier comprend le paiement des dividendes et le dépôt des Actions en prévision de la participation aux assemblées générales des actionnaires. Mélice & Cie 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.

### **2.2.13 Jouissance des Actions**

---

Les Actions offertes participeront aux résultats à partir du 1er janvier 2005. Les Actions provenant de l'exercice éventuel des Warrants participeront à la répartition des bénéfices éventuels à compter de l'exercice social commençant le 1er janvier de l'année de l'émission de ces Actions.

### **2.2.14 Frais**

---

Les frais inhérents à la souscription des Actions, lesquels sont estimés à 1,5% du prix de souscription, seront intégralement pris en charge par **ZNJ**. Les frais éventuellement réclamés par des intermédiaires financiers autres que Mélice & Cie et auprès desquels des ordres de souscription des Actions seraient introduits sont à charge des investisseurs.

### **2.2.15 Engagement de "best effort"**

---

La bonne fin de l'Offre n'est pas garantie, d'une manière ou d'une autre, par Lambert & Cie ou par Mélice & Cie. **ZNJ** 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.

**ZNJ** se réserve par ailleurs le droit de renoncer à émettre les 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.

### **2.2.16 Clause de Lock Up**

---

Monsieur René Grunchar, Monsieur Frans Grunchar, Monsieur Charles De Bel et Monsieur Michel Fossaert (ci-après, les "Actionnaires de Contrôle") détiendront ensemble 72,49% de **ZNJ** après l'admission des Actions sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, à supposer que l'ensemble des 250.000 Actions nouvelles émises dans le cadre de l'Offre ont été intégralement souscrites et que Mélice & Cie a exercé l'Option de Sur-Souscription qui lui a été octroyée par **ZNJ**. Les Actionnaires de Contrôle se sont engagés à conserver un minimum de 50% des Actions en leur possession pendant un délai minimum de 2 ans à dater de l'admission des Actions sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, hormis en cas de dépôt d'un avis d'OPA auprès de la CBFA conformément à l'arrêté royal du 8 novembre 1989.

### **2.2.17 Droit applicable et compétence**

---

La présente offre est faite exclusivement en Belgique, et dans aucun autre Etat. 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 du tribunal de commerce de Bruxelles.

## 2.2.18 Calendrier indicatif de l'Offre

Approbation du prospectus par la CBFA:	8 novembre 2005
Ouverture de l'Offre:	14 novembre 2005
Publication de l'avis d'Euronext Brussels:	14 novembre 2005
Clôture de l'Offre:	2 décembre 2005 au plus tard ("T")
Publication de l'avis d'Euronext Brussels:	T + 1 jour ouvrable
Allocation des Actions:	T + 1 jour ouvrable
Date de paiement:	T + 4 jours ouvrables
Date de Règlement-Livraison:	T + 4 jours ouvrables
Date de 1ère négociation:	T + 5 jours ouvrables

## 2.2.19 Contrat de liquidité

Un contrat de liquidité sera conclu entre **ZNJ** et Mélice & Cie.

## 2.3. Eléments d'appréciation du prix de l'Offre

Parmi les différentes méthodes permettant de valoriser une entreprise, on utilise généralement l'approche actuarielle et l'approche comparative. L'approche actuarielle valorise la société à partir de sa capacité à générer des flux de revenus futurs, ces revenus pouvant être soit des cash flows libres, soit des super bénéfices. L'approche comparative consiste quant à elle à valoriser la société en la comparant à d'autres sociétés cotées en bourse, de même activité et si possible de même taille.

### 2.3.1 L'actualisation des free cash flows

La méthode d'actualisation des " free cash-flows ", ou méthode des DCF (discounted cash flows), consiste à actualiser l'excédent net de trésorerie que génère la société après financement des investissements d'exploitation, paiement des impôts et financement du besoin en fonds de roulement. Autrement dit, cette méthode actualise l'excédent de trésorerie dégagé par la société qui serait mis à la disposition de ses actionnaires. La formule de valorisation par les free cash-flows est la suivante :

$$V = \sum_{j=0}^n \frac{FCF_j}{(1+t)^j} + \frac{VRn}{(1+t)^n}$$

*V*: Valeur de **ZNJ**

*FCF j*: Free cash flow de l'année j, où FCF = EBITDA - Impôts sur le résultat - Variation du BFR - Remboursement des dettes - Investissements. Ces différents paramètres sont extraits des tableaux qui figurent au Chapitre 7.2 du présent prospectus

*t*: taux d'actualisation, calculé comme étant le taux sans risque, majoré d'une prime de risque. Pour estimer la valeur de **ZNJ**, par prudence, le taux de 16% a été retenu

*n*: horizon sur lequel est réalisée l'évaluation. Pour estimer la valeur de **ZNJ**, un horizon de 5 ans a été retenu (2005-2009)

*VR*: la valeur résiduelle de **ZNJ** au terme de l'horizon d'évaluation. Pour estimer la valeur résiduelle de **ZNJ**, par prudence, cette valeur a été estimée en prenant l'actif net au 31/12/2009, diminué des bénéfices reportés de 2005 à 2009, et actualisé au taux de 16%. Cette méthode donne une valeur résiduelle de 1.226.385€.

La valeur de **ZNJ** à la date du présent prospectus est égale à la somme des free cash flows estimés sur 5 années entre 2005 et 2009, actualisés au taux de 16% majoré de la valeur résiduelle de **ZNJ** au terme de l'année 2009:

Calcul du Free Cash Flow	2005	2006	2007	2008	2009
EBITDA	1.332.500€	1.722.500€	2.822.500€	3.172.500€	3.772.500€
Impôts sur le Résultat(-)	193.538€	332.475€	789.945€	996.645€	1.219.725€
Variation Besoin en Fonds Roulement(-)	460.000€	-1.957.000€	393.000€	458.000€	312.000€
Remboursement dettes(-)	0€	607.000€	584.000€	324.000€	615.000€
Investissements(-)	529.000€	240.000€	240.000€	445.000€	345.000€
<b>Free Cash Flow</b>	<b>149.962€</b>	<b>2.500.025€</b>	<b>815.555€</b>	<b>948.855€</b>	<b>1.280.775€</b>

Valorisation ZNJ	FCF actualisé	Valeur résiduelle (VR)	VR actualisée	Valorisation Totale
<b>Valorisation par les FCF</b>	<b>4.226.498€</b>	<b>2.575.828€</b>	<b>1.226.385€</b>	<b>5.452.883€</b>

Les projections sur base desquelles a été établie cette valorisation ne tiennent pas compte de l'augmentation de capital résultant de l'Offre (Voy. n°7.2). Elle est donc une valeur Pre Money.

## 2.3.2 L'actualisation des super bénéfices

La méthode de l'actualisation des super bénéfices consiste à valoriser la société sur base de son actif net, majoré d'un goodwill. Pour estimer ce goodwill, on calcule d'abord l'excédent de bénéfices généré par la société chaque année durant l'horizon d'évaluation par rapport au rendement de son actif net, calculé sur base du taux sans risque. Cet excédent de bénéfices correspond à la différence entre le résultat net de la société chaque année durant l'horizon d'évaluation, déduction faite du rendement des fonds propres de la société au taux sans risque. Pour estimer le goodwill, on actualise ces excédents sur l'horizon d'évaluation. La formulation mathématique est la suivante :

$$V = AN + \sum_{j=1}^n \frac{RN_j - (AN_{j*k})}{(1+t)^j}$$

V: Valeur de **ZNJ**

AN: Actif net de **ZNJ**, estimé comme étant le total des fonds propres diminué des frais d'établissement et des immobilisations incorporelles.

RN j: Résultat net à l'année j

t: taux d'actualisation, calculé comme étant le taux sans risque, majoré d'une prime de risque. Pour estimer la valeur de **ZNJ**, par prudence, le taux de 16% a été retenu

k: taux sans risque. Pour estimer la valeur de **ZNJ**, le taux de 4% a été retenu

n: horizon sur lequel est réalisée l'évaluation. Pour estimer la valeur de **ZNJ**, un horizon de 5 ans a été retenu (2005-2009)

Sur base de ces hypothèses, la valorisation de **ZNJ** à la date du présent prospectus se calcule de la façon suivante:

Valorisation par les Super Bénéfices	2005	2006	2007	2008	2009
Résultat de l'exercice	19.962€	430.025€	1.145.555€	1.468.855€	1.817.775€
Fonds propres de la société (+)	3.066.000€	3.496.000€	4.641.000€	6.109.000€	7.927.000€
Frais d'Etablissement (-)	277.000€	160.000€	68.000€	16.000€	0€
Immobilisations incorporelles (-)	386.000€	426.000€	435.000€	516.000€	469.000€
Actif Net	2.403.000€	2.910.000€	4.138.000€	5.577.000€	7.458.000€
Taux sans risque	4%	4%	4%	4%	4%
Revenus Placement sans risque	96.120€	116.400€	165.520€	223.080€	298.320€
Super - Bénéfices	-76.158€	313.625€	980.035€	1.245.775€	1.519.455€
Super - Bénéfices actualisés	2.559.831€				
Actif Net au 31 décembre 2004	2.652.000€				
<b>Valorisation par les Super - Bénéfices</b>	<b>5.211.831€</b>				

Les projections sur base desquelles a été établie cette valorisation ne tiennent pas compte de l'augmentation de capital résultant de l'Offre (Voy. n°7.2). Elle est donc une valeur Pre Money.

### 2.3.3 L'approche comparative

L'approche comparative consiste à établir un échantillon de sociétés cotées en bourse comparables à **ZNJ**, que ce soit en terme de taille et de secteur d'activité, et à analyser la manière dont le marché valorise ces entreprises, sur base d'un certain nombre de ratios clés. En appliquant la moyenne de ces ratios à **ZNJ**, il est possible de vérifier si la valorisation de **ZNJ** estimée selon la méthode des free cash flows ou des super bénéfices est confirmée par le marché ou si cette valorisation doit être adaptée en tenant compte des aspirations prudentes des investisseurs en matière de valorisation.

#### 2.3.3.1 L'échantillon de référence

L'échantillon de référence des sociétés comparables à **ZNJ** se compose des sociétés suivantes: ALAIN MANOUKIAN (Paris), BARBARA BUI (Paris), BODY ONE (Paris), CLAYEUX (Paris), DEVERNOIS (Paris), MCGREGOR FASHION (Amsterdam) et SIMO International (Paris). Les critères suivants ont présidé à la constitution de cet échantillon de référence:

- zone géographique : zone Euro
- bourse : Euronext
- secteur d'activité : Habillement & Chaussure (code FTSE: 431)
- métier: création, fabrication et distribution de vêtements féminins

La constitution de cet échantillon soulève cependant des difficultés. En effet, la plupart des sociétés comparables à **ZNJ** ne font pas l'objet d'un suivi régulier de la part des analystes financiers. Il n'existe donc pas de données prévisionnelles disponibles pour ces différentes sociétés. De plus, 2004 a été une année particulièrement difficile pour l'ensemble du secteur du prêt-à-porter. En témoigne le Price Earnings Ratio moyen de l'échantillon, qui s'élève à 19,31 sur base des résultats au 31 décembre 2004, alors que le Price Earnings Ratio moyen de la bourse de Bruxelles n'était que de 11,9 au 30 septembre 2005. Ceci témoigne du fait que le marché était disposé à payer un prix élevé pour des sociétés aux résultats décevants, escomptant un retour à meilleure fortune en 2005.

Il résulte de ces différentes observations préliminaires que la valorisation de **ZNJ** sur base des résultats au 31 décembre 2004, durant un cycle conjoncturel a priori défavorable, en appliquant les multiples de sociétés comparables à la date du présent prospectus, conduit inmanquablement à sous valoriser le potentiel de l'entreprise. On relèvera à cet égard qu'au 31 décembre 2004, les résultats de **ZNJ** étaient tout à fait honorables par rapport à ceux des autres sociétés reprises dans l'échantillon:

	Chiffre d'affaires(CA)	Résultat d'Exploitation(RE)	% RE/CA
Body One	8.463.000€	862.000€	10,2%
Simo International	8.967.000€	832.000€	9,3%
<b>ZNJ</b>	9.621.000€	663.000€	6,9%
Barbara Bui	19.492.000€	-1.125.000€	-5,8%
Clayeux	20.805.000€	1.203.000€	5,8%
Devernois	50.403.000€	4.073.000€	8,1%
Mc Gregor	85.967.000€	-	-
Alain Manoukian	134.335.000€	74.000€	0,1%

#### 2.3.3.2 Le Price to Sales Ratio (PSR)

Le Price to Sales Ratio (PSR) est le rapport entre la capitalisation boursière d'une société et son chiffre d'affaires. Il permet de mesurer combien de fois le chiffre d'affaires est intégré dans la valorisation finale de la société c'est-à-dire d'évaluer l'entreprise à partir d'un multiple de ses ventes.

Nom	Marché	Dernier cours	Nbre d'actions	Chiffre d'affaires	P/S Ratio
		27/10/05		au 31/12/04	
Body One	Marché Libre Euronext Paris	2,49€	3.776.000	8.463.000€	1,11
Simo International	Marché Libre Euronext Paris	3,00€	3.200.000	8.967.000€	1,07
Barbara Bui	Eurolist C Euronext Paris	13,68€	674.650	19.492.000€	0,47
Clayeux	Eurolist C Euronext Paris	17,50€	400.000	20.805.000€	0,34
Devernois	Eurolist C Euronext Paris	190,00€	299.058	50.403.000€	1,13
Mc Gregor	Eurolist C Euronext Amsterdam	23,00€	4.139.000	85.967.000€	1,11
Alain Manoukian	Eurolist C Euronext Paris	31,00€	2.081.109	134.335.000€	0,48
Moyenne de l'échantillon					0,815

Source: www.euronext.com

Le Price to Sales Ratio (PSR) moyen du secteur s'établit à 0,815, ce qui, appliqué au chiffre d'affaires 2004 de **ZNJ** (9.621.000€), établit la valeur de l'entreprise à 7.843.135€.

### 2.3.3.3 Le Price to Operating Profit Ratio (POP)

Le Price to Operating Profit Ratio (POP) est le rapport entre la capitalisation boursière d'une société et son résultat d'exploitation. Il permet de mesurer combien de fois ce résultat est intégré dans la valorisation finale de la société c'est-à-dire d'évaluer l'entreprise à partir d'un multiple de ses résultats.

Nom	Marché	Dernier cours	Nbre d'actions	Résultat exploitation	POP Ratio
		27/10/05		31/12/04	
Body One	Marché Libre Euronext Paris	2,49€	3.776.000	862.000€	10,91
Simo International	Marché Libre Euronext Paris	3,00€	3.200.000	832.000€	11,54
Barbara Bui	Eurolist C Euronext Paris	13,68€	674.650	-1.125.000€	-
Clayeux	Eurolist C Euronext Paris	17,50€	400.000	1.203.000€	5,82
Devernois	Eurolist C Euronext Paris	190,00€	299.058	4.073.000€	13,95
Mc Gregor	Eurolist C Euronext Amsterdam	23,00€	4.139.000	9.994.000€	9,53
Alain Manoukian	Eurolist C Euronext Paris	31,00€	2.081.109	74.000€	-
Moyenne de l'échantillon				10,35	

Source: www.euronext.com

Le Price to Operating Profit Ratio (POP) moyen du secteur s'établit à 10,35, ce qui, appliqué au résultat d'exploitation 2004 de **ZNJ** (663.000€), établit la valeur de l'entreprise à 6.860.829€.

### 2.3.3.4 Le Price Earnings Ratio (PER)

Le Price Earnings Ratio (PER) est le rapport cours / bénéfice d'une société. On peut l'exprimer de deux manières: soit il est égal au rapport entre le cours d'une action et le bénéfice net par action, soit il est égal à la valorisation (capitalisation boursière pour une société cotée) sur le bénéfice net global.

Nom	Marché	Dernier cours 27/10/05	Nbre d'actions	Bénéfice net au 31/12/04	PE Ratio
Body One	Marché Libre Euronext Paris	2,49€	3.776.000	454.000€	21
Simo International	Marché Libre Euronext Paris	3,00€	3.200.000	627.000€	15
Barbara Bui	Eurolist C Euronext Paris	13,68€	674.650	-917.000€	-
Clayeux	Eurolist C Euronext Paris	17,50€	400.000	388.000€	18
Devernois	Eurolist C Euronext Paris	190,00€	299.058	2.483.000€	23
Mc Gregor	Eurolist C Euronext Amsterdam	23,00€	4.139.000	4.856.000€	20
Alain Manoukian	Eurolist C Euronext Paris	31,00€	2.081.109	-2.788.000€	-
Moyenne de l'échantillon				19,31	

Source: www.euronext.com

Le PER moyen de l'échantillon s'élève à 19,31. Appliqué à **ZNJ** sur le bénéfice net réalisé au 31 décembre 2004, la valeur de **ZNJ** s'élève à 57.930 EUR, le bénéfice net de **ZNJ** s'élevant à 3.000€.

### 2.3.3.5 Synthèse des méthodes comparatives

Si l'on fait la moyenne des résultats obtenus en appliquant aux résultats de **ZNJ** au 31 décembre 2004 les ratios de sociétés comparables sur base de leurs cours de bourse à la date du présent prospectus, on obtient une valeur moyenne à la date du présent prospectus de 4.920.631 EUR.

### 2.3.4 Synthèse des différentes approches

En guise de synthèse, si l'on fait la moyenne des résultats obtenus selon les 3 méthodes précédentes (actualisation des cash flows futurs, actualisation des super bénéfices et comparaison boursière, on obtient un résultat de 5.195.115€ à la date du présent prospectus. Si l'on applique à ce résultat un discount d'environ 23%, on obtient une valorisation de **ZNJ** aux alentours de 4.000.000€, comme l'illustre le tableau ci-dessous. Ce résultat rapporté au nombre d'actions existantes de **ZNJ** (796.416), on obtient une valeur par action de 5€. A titre de comparaison, si l'on rapporte cette valorisation aux fonds propres de **ZNJ** à la date du prospectus, on obtient un multiple de 1.3.

Pour mémoire, le 10 octobre 2005, Monsieur René Grunchara a racheté à deux investisseurs chinois les 101.312 Actions (après division) que ces derniers détenaient, pour 450.000 USD, correspondant, pour un rapport EUR/USD de 1,22, à un prix par Action de 3,6€. Le paiement de ces dernières actions sera étalé dans le temps (Voy. n°3.3.3).

Méthode de Valorisation	Valeur retenue par méthode
Actualisation des cash flows futurs	5.452.883€
Actualisation des super bénéfices	5.211.831€
Comparaison boursière	4.920.631€
Moyenne des 3 méthodes	5.195.115€
Discount 23%	-1.194.876€
Résultat	4.239.000€
<b>Valorisation retenue</b>	<b>4.000.000€</b>



## 2.4 Admission des Actions sur le Marché Libre

---

### 2.4.1 Le Marché Libre

---

Le Marché Libre est un marché organisé par Euronext. Il ne constitue pas un marché réglementé au sens de l'article 2, 3° de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. En conséquence, les émetteurs des instruments financiers admis à la négociation sur le Marché Libre ne sont pas tenus des obligations découlant de l'admission aux négociations sur un marché réglementé. Ceci implique notamment:

- l'obligation de publier des comptes annuels selon les normes comptables IAS/IFRS adoptées au niveau Européen, pour les deux ou trois derniers exercices, n'est pas applicable aux sociétés admises sur le Marché Libre: ces dernières sont uniquement astreintes aux obligations comptables que leur impose leur forme sociale, sans exigence d'antériorité comptable;
- l'obligation de diffuser des informations à titre occasionnel (informations susceptibles d'influencer le cours de manière sensible) ou périodique (états financiers trimestriels, semestriels ou annuels) n'est pas non plus applicable aux sociétés admises sur le Marché Libre: ces dernières peuvent ne diffuser que les informations que leur impose le droit comptable et le droit des sociétés;
- les sociétés admises sur le Marché Libre n'ont aucune obligation d'adapter leurs structures de gouvernance pour se mettre en conformité par rapport au Code Lippens, ou, à défaut, d'exposer pourquoi elles entendent y déroger ("comply or explain"): elles peuvent se contenter de se conformer aux prescriptions du Code des Sociétés;
- l'obligation que les dirigeants conservent les titres qu'ils détiennent au moment de l'introduction durant un certain temps n'est pas non plus applicable, sauf sur une base volontaire: l'opération peut être structurée selon la volonté des dirigeants de la société candidate.

Par contre, les interdictions pénales de manipulation de cours et de délit d'initié visées par les articles 39 et 40 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers 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.

### 2.4.2 Les négociations sur le Marché Libre

---

Le Marché Libre est un marché organisé par Euronext. A cet effet, Euronext 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 investisseurs. Ces règles peuvent être résumées comme suit:

- les transactions se font à l'unité, en un seul fixing par séance, à 15h00 (lignes principales) ou 15h30 (lignes secondaires), au comptant (l'acheteur est redevable des capitaux, le vendeur des titres, dès l'exécution de l'ordre);
- la diffusion et la confrontation des ordres d'achat et de vente et la transmission des données de marché y relatives se déroulent en utilisant les systèmes de négociation et de transmission d'information d'Euronext;
- Euronext peut prendre toute décision utile au bon fonctionnement du Marché Libre, et notamment décider de modifier les horaires de négociation, de suspendre de manière temporaire ou définitive la négociation d'une valeur dans l'intérêt du marché, d'annuler un cours, notamment en cas d'erreur manifeste, et en conséquence d'annuler l'ensemble des transactions effectuées à ce cours, etc.;
- si la comparaison des ordres dans le carnet central se traduit par une variation du cours du titre concerné de plus ou moins 10%, celui-ci est automatiquement "réservé" (il n'est pas coté jusqu'au prochain fixing). Euronext édite alors un prix indicatif, qui peut être utilisé pour fixer les seuils que le titre ne pourra franchir sans être à nouveau réservé;
- les intermédiaires financiers peuvent traiter directement entre eux, de gré à gré, les titres admis sur le Marché Libre, sans en référer à Euronext;

- la compensation et le règlement livraison peuvent se faire au travers des systèmes de LCH.Clearnet SA, de la CIK et d'Euroclear, le règlement livraison s'effectuant trois jours après la négociation. Dans le cas contraire, les formalités d'inscription nominative et de radiation auprès de l'émetteur ou du prestataire chargé de l'administration de ses livres s'effectuent par ordre de mouvement à la diligence des Membres d'Euronext ayant négocié.

### **2.4.3 L'admission des Actions sur le Marché Libre**

---

L'accord d'Euronext pour l'admission sur le Marché Libre de la totalité des Actions représentatives du capital de **ZNJ**, soit 1.126.416 Actions, a été demandé. Ces 1.126.416 Actions proviennent de 796.416 Actions ordinaires anciennes entièrement libérées, de 250.000 Actions ordinaires nouvelles à provenir de l'augmentation de capital faisant l'objet de l'Offre publique, de 50.000 Actions ordinaires nouvelles, à provenir de l'exercice par Mélice & Cie de l'Option de Sur-Souscription qui lui a été octroyée par **ZNJ** et de 30.000 Actions ordinaires nouvelles à provenir de l'exercice des Warrants (Voy. n°3.2.2).

Cependant, l'admission à la négociation des Actions sur le Marché Libre d'Euronext Brussels ne deviendra effective qu'à compter du 9 décembre 2005 (sauf en cas de clôture anticipée de l'Offre). Les Actions circuleront sous le code ISIN BE0003830479 et sous le code SVN: 3830.47.





# 3. Renseignements de caractère général concernant l'émetteur et son capital

## 3.1 Renseignements de caractère général sur l'émetteur

---

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

---

La société porte la dénomination de "GRUNO ET CHARDIN - **ZNJ**", en abrégé "**ZNJ**".  
Le siège social est établi Rue Bara 135, à 1070 Bruxelles.

Le conseil d'administration de **ZNJ** peut, sans modification des statuts, transférer le siège social en tout autre endroit en Belgique moyennant respect de la législation en vigueur en matière d'emploi des langues. Tout transfert du siège social est publié aux annexes du Moniteur belge par les soins du conseil d'administration. Le conseil d'administration est, en outre, autorisé à établir des sièges administratifs, sièges d'exploitation, succursales, agences et filiales tant en Belgique qu'à l'étranger.

### 3.1.2 Forme juridique

---

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

### 3.1.3 Constitution et durée

---

La société a été constituée le 17 mars 1972 pour une durée illimitée. La société peut être dissoute par l'assemblée générale délibérant comme en matière de modifications aux statuts.

### 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, **ZNJ** est identifiée sous le numéro: 0412.086.682

### 3.1.5 Exercice social (article 38 des statuts)

---

L'exercice social de **ZNJ** commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

### 3.1.6 Assemblée générale (articles 28, 29, 34 et 37 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 annuelle se réunit chaque année le premier mardi du mois de mai, à seize heures. Si ce jour tombe un jour férié légal, l'assemblée est tenue le premier jour ouvrable suivant.

Une assemblée générale peut être convoquée chaque fois que l'intérêt de la société l'exige; une assemblée générale doit être convoquée chaque fois que des actionnaires représentant le cinquième du capital souscrit le demandent.

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).

L'assemblée générale ordinaire se réunit au siège social. Elle peut exceptionnellement être tenue ailleurs, à l'endroit désigné dans l'avis de convocation.

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.

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.

Les procès-verbaux de l'assemblée générale sont signés par les membres du bureau et par les actionnaires qui le demandent.

Les copies à produire en justice ou ailleurs sont signées par un administrateur.

### **3.1.7 Consultation des documents sociaux**

---

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

### **3.1.8 Contrôle (articles 26 et 27 des statuts)**

---

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.

Le commissaire de **ZNJ** est BIGONVILLE, DELHOVE & Co S.P.R.L., ayant son siège social à 1180 Bruxelles, Avenue Winston Churchill 55 bte 10, représentée par Monsieur Bernard Bigonville, réviseur d'entreprises. Il a été nommé le 5 mai 1998 en qualité de commissaire pour un mandat de 3 ans expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire du 6 mai 2002. Il a été nommé pour un nouveau mandat de trois années expirant à l'issue de l'AGO du 3 mai 2005, puis a été reconduit dans ses fonctions pour un nouveau mandat de trois années expirant à l'issue de l'AGO du 6 mai 2008.

### **3.1.9 Objet social (article 3 des statuts)**

---

La société a pour objet la fabrication, la confection et le commerce sous toutes ses formes, en ce compris l'achat et la vente, l'importation et l'exportation, la représentation, la commission et le courtage de tous vêtements et de tous articles d'habillement et de parure.

Elle pourra, dans le sens le plus large, se livrer à toutes activités et accomplir toutes opérations mobilières, immobilières, financières, commerciales ou civiles se rattachant directement ou indirectement aux objets ci-dessus ou pouvant en faciliter la réalisation.

Elle peut agir tant pour son compte propre que pour le compte de tiers ou en participation.

La société peut s'intéresser, sous quelque forme et de quelque manière que ce soit, dans toutes sociétés, associations ou entreprises dont l'objet se rattache à son objet social ou est de nature à favoriser sa réalisation.

## **3.2. Renseignements sur le capital de l'émetteur**

---

### **3.2.1 Capital social**

---

Après l'émission et la souscription des Actions faisant l'objet de la présente offre, en cas d'exercice par Mélice & Cie de l'Option de Sur-Souscription qui lui a été octroyée par **ZNJ**, le capital souscrit de **ZNJ** s'élèvera 4.340.000€, prime d'émission comprise, et sera représenté par 1.096.416 Actions.

### **3.2.2 Plan de warrants**

---

Dans le cadre d'un plan de warrants adopté par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de **ZNJ** en date du 28 octobre 2005, **ZNJ** a émis 30.000 warrants (les "Warrants") en faveur des membres du personnel et des collaborateurs de **ZNJ**, permettant chacun à leur détenteur de souscrire à une Action ordinaire sans désignation de valeur nominale. Ces 30.000 Warrants ayant été émis le 28 octobre 2005, aucun d'entre eux n'a été offert à la date du présent prospectus à un quelconque membre du personnel ou collaborateur de **ZNJ**. 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 gratuitement par le conseil d'administration;
- ils peuvent être octroyés à toute personne physique rendant des services professionnels, à titre principal ou accessoire, au profit direct ou indirect de **ZNJ** ou d'une société dans laquelle cette dernière détient 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 (1er) mars ou entre le quinze (15) octobre et le premier (1er) 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 **ZNJ** conférant le droit de vote) ou de lancement d'une offre publique d'acquisition sur les titres de **ZNJ**. 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 **ZNJ** 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 **ZNJ**, sur le marché sur lequel lesdites actions sont négociées. Pour les bénéficiaires autres que les membres du personnel de **ZNJ**, le prix d'exercice de chaque warrant ne pourra être inférieur à la moyenne des cours de clôture des actions **ZNJ** des trente jours calendriers précédant le jour de l'émission des warrants.

### **3.2.3 Capital autorisé (article 6 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 28 octobre 2005 à augmenter en une ou plusieurs fois le capital souscrit à concurrence d'un montant maximum de deux millions huit cent quarante huit mille Euros (2.848.000€). Cette autorisation du conseil d'administration peut être renouvelée.

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 28 octobre 2005 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 11 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 28 octobre 2005. 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 28 octobre 2005, d'acquérir et d'aliéner des actions de la société à concurrence d'un nombre maximum de 75.000 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 Publicité des participations importantes (article 12 des statuts)**

---

La société a décidé de faire application volontaire des articles 1§1, 1§3, 1§4, 2, 3 et 4§1 de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations dans les sociétés cotées, de même que des dispositions de l'arrêté royal du 10 mai 1989 mettant ces articles en œuvre.

Pour l'application de ces articles, les quotités applicables sont fixées à cinq pourcent (5%) et les multiples de cinq pourcent (5%). Les articles 516, 534 et 545 du Code des sociétés sont applicables.

Mis à part les exceptions prévues à l'article 545 du Code des sociétés, nul ne peut prendre part au vote à l'assemblée générale de la société pour un nombre de voix supérieur à celui afférent aux titres dont il a déclaré la possession vingt jours au moins avant la date de l'assemblée générale.

### **3.2.6 Titres non représentatifs du capital (article 5 des statuts)**

---

**ZNJ** a émis cent cinquante (150) parts de fondateur, qui confèrent à leur détenteur le droit de vote à l'assemblée générale. Chaque part de fondateur donne droit à une voix, dans les limites prévues par l'article 542 du Code des Sociétés (article 35 des statuts de **ZNJ**). L'un des administrateurs doit par ailleurs être choisi parmi les candidats proposés par les titulaires de parts de fondateur (article 14 des statuts de **ZNJ**). Ces 150 parts de fondateur ont, le 28 octobre 2005, été scindées en 4.800 parts, tout comme l'ont été les actions ordinaires de **ZNJ**. Ces parts de fondateur ne feront pas l'objet d'une demande d'admission sur le Marché Libre d'Euronext Brussels.

### **3.2.7 Obligations (article 13 des statuts)**

---

**ZNJ** n'a émis aucune obligation. L'article 13 des statuts de **ZNJ** dispose toutefois que **ZNJ** peut, par décision de son conseil d'administration, émettre des obligations, que ces obligations fassent ou non l'objet de garanties, notamment par hypothèque. L'assemblée générale peut décider d'émettre des obligations convertibles ou des droits de souscription 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.

Le conseil d'administration a la faculté, dans les limites du capital autorisé, d'émettre des droits de souscription ou des obligations convertibles en Actions.

Le conseil d'administration est autorisé à supprimer ou à limiter, dans l'intérêt de la société et moyennant le respect des conditions prévues par le Code des Sociétés, le droit de préférence reconnu par la loi aux actionnaires, et ce même au profit d'une ou plusieurs personnes déterminées autres que les membres du personnel de la société ou de ses filiales.

### 3.2.8 Obligations convertibles, échangeables ou assorties de warrants

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

### 3.2.9 Evolution du capital (en euros)

Date	Description	Montant de l'opération	Capital après l'opération	Prime d'émission ou d'apport	Nombre d'actions créées	Nombre total d'Actions	Valeur nominale de l'Action
17 mars 1972	Constitution de la société, le capital social de la société étant fixé à 61.973,38 €, représenté par 2.500 Actions entièrement libérées, sans désignation de valeur nominale.	61.973,38	61.973,38	0,00	2.500	2.500	sans valeur nominale
21 décembre 1982 (I) et (II)	Décision de l'assemblée générale extraordinaire de porter le capital à 917.206,04 € par l'incorporation au capital d'une somme de 173.525,47 € prélevée sur les réserves de la société et la création de 6.875 Actions.	855.232,66	917.206,04	26,56	6.875	9.375	4375 Actions d'une valeur de 99,16
3 octobre 1991	Décision de l'assemblée générale extraordinaire de porter le capital à 1.425.387,77 € par la création de 3.525 Actions ordinaires nouvelles.	508.181,73	1.425.387,77	33,67	3.525	12.900	sans valeur nominale
2 septembre 1992	Décision de l'assemblée générale extraordinaire de porter le capital à 2.045.121,58 € par la création de 4.300 Actions ordinaires nouvelles.	619.733,81	2.045.121,58	25,22	4.300	17.200	sans valeur nominale
22 novembre 1993 (I) et (II)	Décision de l'assemblée générale extraordinaire de porter le capital à 2.664.855,39 € par la création de 5.000 Actions ordinaires nominatives sans désignation de valeur nominale.	619.733,81	2.664.855,39	3,91	5.000	22.200	sans valeur nominale
4 octobre 2001	Décision de l'assemblée générale extraordinaire de porter le capital à 2.665.000,00 € sans création de nouvelles Actions par incorporation d'une partie de la réserve disponible.	44,61	2.665.000,00	0,00	0	22.200	sans valeur nominale
14 mars 2002	Décision de l'assemblée générale extraordinaire de porter le capital à 2.884.000,00 € par création de 2688 Actions ordinaires au porteur ainsi que par incorporation d'une partie de la réserve disponible. Suite à la fusion par absorption par ZNJ de la S.A.Confirmmo <sup>1</sup>	175.000,00	2.840.000,00		2.688	24.888	sans valeur nominale
28 octobre 2005	Décision de l'assemblée générale extraordinaire de diviser chaque Action ordinaire en 32 Actions ordinaires sans désignation de valeur nominale.	0	2.840.000,00	0	771.528	796.416	sans valeur nominale
<b>Total</b>			<b>2.840.000,00</b>			<b>796.416</b>	

<sup>1</sup> Pour les besoins de cette opération, la valeur d'une Action a été évaluée à 3.979,15 BEF, soit 98,64 EUR, ce qui correspond, compte tenu de la décision de l'assemblée générale extraordinaire du 28 octobre 2005 de diviser chaque Action ordinaire en 32 Actions ordinaires, à 3,08 EUR par Action.

### 3.3 Renseignements sur l'actionnariat de l'émetteur

#### 3.3.1 Situation de l'actionnariat de la société avant et après l'Offre

Avant le lancement de l'Offre, compte tenu de la division de chaque Action ordinaire décidée par l'assemblée générale extraordinaire du 28 octobre 2005, le capital de **ZNJ** était réparti de la manière suivante, en ce compris les 4.800 parts de fondateur détenues par Mr René Grunchard:

Actionnaires	Nombres d'actions et parts de fondateur	En % du capital	Droits de vote	En % du droit de vote
René Grunchard	668.544	83,44%	668.544	83,44%
Francis Grunchard	32.000	3,99%	32.000	3,99%
Michel Fossaert	49.536	6,18%	49.536	6,18%
Charles De Bel	49.536	6,18%	49.536	6,18%
Georges De Bouverie	1.600	0,20%	1.600	0,20%
Total	801.216	100%	801.216	100%

En cas de placement intégral des Actions offertes dans le cadre de l'Offre et en cas d'exercice par Mélice & Cie de l'Option de Sur-Souscription qui lui a été octroyée par **ZNJ**, le capital de **ZNJ** sera réparti de la manière suivante, en ce compris les 4.800 parts de fondateur détenues par Mr René Grunchard:

Actionnaires	Nombres d'actions et parts de fondateur	En % du capital	Droits de vote	En % du droit de vote
René Grunchard	668.544	60,71%	668.544	60,71%
Francis Grunchard	32.000	2,91%	32.000	2,91%
Michel Fossaert	49.536	4,50%	49.536	4,50%
Charles De Bel	49.536	4,50%	49.536	4,50%
Georges De Bouverie	1.600	0,15%	1.600	0,15%
Public	300.000	27,24%	300.000	27,24%
Total	1.101.216	100,00%	1.101.216	100,00

En cas de placement intégral des Actions offertes dans le cadre de l'Offre et en cas d'exercice par Mélice & Cie de l'Option de Sur-Souscription qui lui a été octroyée par **ZNJ**, et en cas d'exercice des 30.000 Warrants, le capital de **ZNJ** sera réparti de la manière suivante, en ce compris les 4.800 parts de fondateur détenues par Mr René Grunchard:

Actionnaires	Nombres d'actions et parts de fondateur	En % du capital	Droits de vote	En % du droit de vote
René Grunchard	668.544	59,10%	668.544	59,10%
Francis Grunchard	32.000	2,83%	32.000	2,83%
Michel Fossaert	49.536	4,38%	49.536	4,38%
Charles De Bel	49.536	4,38%	49.536	4,38%
Georges De Bouverie	1.600	0,14%	1.600	0,14%
Public	300.000	26,52%	300.000	26,52%
Collaborateurs	30.000	2,65%	30.000	2,65%
Total	1.131.216	100,00%	1.131.216	100,00%

#### 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 **ZNJ** sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, en cas d'exercice par Mélice & Cie de l'Option de Sur-Souscription qui lui a été octroyée par **ZNJ**, les membres de la direction et du Conseil d'Administration de **ZNJ** détientront et/ou contrôleront, directement ou indirectement 67,98% du capital et des droits de vote de **ZNJ**.

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

La SOGEPA a vendu à Monsieur René Grunchar, en date du 17 décembre 2002, les 4000 Actions qu'elle détenait dans le capital de ZNJ, pour un montant de 400.000€. Le 30 janvier 2003, Monsieur Victor Heckmus a vendu à Monsieur René Grunchar 172 Actions pour 12.395€, lesquelles étaient libérées à concurrence de 50%. Le 10 octobre 2005, Monsieur René Grunchar a également racheté à deux investisseurs chinois les 101.312 Actions (après division) que ces derniers détenaient, pour 450.000 USD, correspondant, pour un rapport EUR/USD de 1,22, à un prix par Action de 3,6€. Le paiement de ces dernières actions sera étalé dans le temps.

Date	Description	Montant de l'opération	Nombre d'actions avant division par 32	Prix par action avant division par 32	Nombre d'actions après division par 32	Prix par action après division par 32
17 décembre 2002	Achat par Mr René Grunchar des actions de la SOGEPA	400.000€	4.000	100€	128.000	3,125€
30 janvier 2003	Achat par Mr René Grunchar des actions de Victor Heckmus	12.395€	172	72,06€	5.504	2,251€
10 octobre 2005	Achat par Mr René Grunchar des actions de deux investisseurs chinois	368.852€	3.166	116,5€	101.312	3,64€

### 3.3.4 Pactes d'actionnaires

Néant

## 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

ZNJ a l'intention d'utiliser ses bénéfices futurs pour financer le développement de ses activités. Elle n'envisage pas a priori le paiement d'un dividende durant les prochaines années, hormis si ses résultats et son programme d'investissements le lui permettent.

## 3.5 Marché du titre

A partir du 9 décembre 2005 (sauf en cas de clôture anticipée de l'Offre), les Actions seront admises aux négociations sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, dans la catégorie "simple fixing" (cotation quotidienne à 15 heures), avec le concours de Mélice & Cie. Les Actions ne sont admises aux négociations sur aucune autre place et aucune demande en ce sens n'a été formulée par ZNJ.





## 4 Renseignements concernant l'activité de l'émetteur

**ZNJ** est un créateur de vêtements, dont le cœur de cible est la femme moderne, active, âgée entre 25 et 55 ans. Par l'originalité de ses créations, de ses tissus, de ses accessoires, **ZNJ** se positionne dans le segment milieu de gamme (pour la ligne "**ZNJ**Jeans") et dans le segment haut de gamme (pour la ligne "**ZNJ**"). Pour préserver ses marges, **ZNJ** fait produire ses collections en Europe de l'Est ou en Asie. Elle supervise toutefois strictement le processus de production, pour garantir la qualité de ses produits. En termes de commercialisation, **ZNJ** distribue ses produits au travers d'un réseau propre, d'un réseau de détaillants multimarques et de "Factory Outlets" (Voy. n°4.3.4.3).

### 4.1 Le marché du textile

#### 4.1.1 Les forces en présence au niveau mondial

Le commerce mondial des produits textiles et d'habillement représente, selon l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC), 8,5% du commerce mondial des produits manufacturés, soit 330 milliards de dollars. Ce faisant, le secteur du textile se situe au 5ème rang des produits manufacturés à haute intensité d'échanges au niveau mondial. Ce secteur connaît en outre une croissance soutenue, la demande mondiale de produits textiles et de vêtements connaissant une croissance annuelle de l'ordre de 2,5 à 3%. On relèvera que les échanges mondiaux progressent quant à eux en moyenne annuelle du double de ce taux, soit près de 5% par an. Les échanges textiles mondiaux restent toutefois régionalement très concentrés, l'Europe Occidentale représentant 40% des échanges, l'Asie 38%, l'Amérique du Nord 9% et l'Amérique Latine 4%.

Dans ce palmarès, l'industrie européenne figure au 1er rang des exportateurs textiles mondiaux (avec une part de marché de 15%), et au 2ème rang des exportateurs mondiaux de vêtements (avec une part de marché de 9%, derrière la Chine avec 18%). Les autres grands acteurs du commerce textile mondial sont la Chine, Hong Kong, les Etats-Unis, la Corée du Sud, Taïwan, la Turquie, l'Inde, le Pakistan et le Japon. Ensemble, ils représentent 70% des échanges mondiaux.

Au niveau belge, l'industrie de l'habillement représente un chiffre d'affaires de près de 2 milliards d'euros, dont 70 à 75% sont réalisés à l'exportation. Elle occupe environ 17.000 personnes. En 2003, les 10 premiers pays clients de l'industrie de l'habillement étaient la France (42%), l'Allemagne (14%), la Grande-Bretagne (11%), l'Italie (6%), l'Espagne (6%), la Suède (2%), le Danemark (2%), le Luxembourg (2%) et l'Irlande (1%). Quant aux fournisseurs, on peut mentionner la Chine (19,5%), les Pays-Bas (15,8%), la France (15,5%), l'Allemagne (12,6%), la Tunisie (11,9%), l'Italie (6,3%), la Turquie (5,3%), la Roumanie (4,9%) ou la Pologne (4,5%).

#### 4.1.2 Les atouts du textile Européen

Les entreprises Européennes du textile et de l'habillement figurent au premier rang des exportateurs mondiaux. Ce leadership mondial s'exerce sur trois marchés très distincts:

- les produits textiles destinés à la confection de vêtements (fils, tissus, étoffes, accessoires) et les vêtements eux-mêmes;
- les produits textiles d'intérieur (revêtements de siège, tapis et moquettes, rideaux-voilages, linge de maison...);



- les produits textiles destinés à d'autres secteurs d'activité (industrie automobile, chimique, aéronautique, bâtiments et travaux publics, agriculture, électronique...).

Au total, ce sont plus de 200.000 entreprises, qui emploient 2,5 millions de salariés, et qui fondent leur réussite industrielle et leur succès commercial sur les facteurs-clés suivants:

- la technologie: plus de 50% du marché mondial des équipements textiles est alimenté par l'Europe;
- la création et la mode: les grands créateurs textiles mondiaux exercent principalement leurs talents en Europe;
- l'innovation: les textiles "high tech" de demain sont notamment inventés en Europe, aux Etats-Unis et au Japon;
- des marques mondiales: l'Europe rassemble les marques les plus prestigieuses et à fort pouvoir d'attraction pour les consommateurs du monde entier;
- des territoires dédiés au textile: 60 grandes régions Européennes concentrent l'excellence de la tradition et du savoir-faire textiles.

### **4.1.3 Le textile Européen à l'heure de la globalisation**

---

Les espoirs de développement du textile Européen reposent sur sa capacité à conquérir, pour des produits à plus forte valeur ajoutée, des parts importantes du marché textile mondial, notamment en Asie et sur le continent américain. Ces nouveaux marchés représentent un potentiel équivalent à 350 à 400 millions de nouveaux consommateurs.

Beaucoup de ces marchés restent cependant actuellement fermés aux produits textiles Européens, du fait de pics tarifaires sélectifs ou généralisés (de 25 à 80%), de surtaxes d'effet équivalent à des droits de douane additionnels, voire de systèmes de licences d'importation discrétionnaires. En outre, plusieurs grands pays d'Asie (Chine, Inde, Pakistan) ont créé, au cours des quinze dernières années, des surcapacités de production par le biais de subventions à l'investissement et à l'exportation ou de subventions aux prix des matières premières. Ces derniers ont par ailleurs protégés leurs marchés intérieurs de la concurrence mondiale par des barrières tarifaires et non tarifaires infranchissables (40 à 80% de droits de douane).

Dans ce contexte, il est heureux qu'ait pris fin, le 1er janvier 2005, l'Accord sur les Textiles et les Vêtements (ATV). Ce dernier était un système de régulation du marché mondial du textile instauré depuis 1995 en remplacement de l'Accord multifibre (AMF) né dans les années 1970. Il s'agissait d'un système négocié entre les Etats pour protéger les économies méditerranéennes des grands producteurs planétaires dont la Chine, l'Inde, le Vietnam ou le Bangladesh. L'accord permettait à certains pays en développement, pour qui le textile représentait la principale source de revenus, un accès préférentiel aux marchés des pays développés grâce à un système de quotas. Par la suppression de l'ATV à compter du 1er janvier 2005, l'OMC a ouvert le marché mondial à la libre concurrence en:

- éliminant toutes les barrières tarifaires et non tarifaires textiles sur le continent asiatique et sur le continent américain;
- éliminant ou sanctionnant les pratiques de dumping de subventions à l'investissement, aux matières premières, à l'exportation;
- contrôlant la mise en œuvre de la partie textile de l'Accord sur les aspects des Droits de Propriété Intellectuelle relatifs au commerce (ADPIC).

### **4.1.4 La position des pays en développement**

---

De nombreux pays en développement ou émergents disposent d'industries textiles et d'habillement puissantes et dynamiques. Leurs productions sont souvent exportées sur le marché mondial et ces exportations représentent une part significative de l'ensemble des exportations des pays considérés. Si cette ultra spécialisation - à haut risque de toute façon - peut se comprendre dans les pays les moins avancés (Bangladesh, Sri Lanka), elle ne s'explique pas pour des pays disposant par ailleurs de hautes technologies, comme l'Inde, le Pakistan ou la Chine. Ces derniers tentent pourtant de bénéficier du "Traitement Spécial et



Différencié" de l'OMC. Ainsi, même si leur compétitivité internationale textile est bien établie (ils font partie des 10 premiers exportateurs mondiaux), ces pays plaident pour un commerce textile mondial à sens unique:

- les marchés textiles des pays développés doivent s'ouvrir, sans limite ni contrepartie, à leurs produits;
- simultanément, leurs propres marchés intérieurs restent fermés.

De leur côté, les Européens proposent que le Traitement Spécial et Différencié de l'OMC ne s'applique plus au commerce mondial du textile et des vêtements, et que ce dernier devienne enfin un commerce mondial ouvert et loyal. Ils proposent par conséquent que les marchés de tous soient ouverts à tous, la création et l'innovation textiles soit protégée pour et par tous, les subventions à l'investissement ou à l'exportation soient éliminées pour tous, les normes sociales minimales de l'OIT soient appliquées à tous. Les Européens estiment en effet que c'est à ces seules conditions que, dans le textile comme partout ailleurs, le concept de développement durable prendra son sens. A défaut, l'hypocrisie restera l'arme éculée d'industries textiles frileuses de nombreux pays en développement qui craignent la concurrence mondiale. Dans ce contexte, l'Euratex (fédération Européenne des industries textiles), située à Bruxelles, rappelle sans relâche aux négociateurs Européens les trois grands enjeux textiles du futur:

- convenir, au plan mondial, que la réciprocité dans l'accès tarifaire et non tarifaire aux marchés doit être, dès 2005, la règle du jeu international textile. En clair, il ne doit plus exister à cette date, de droits de douane textile / habillement consolidés supérieurs à 15%, ni dans les pays en développement hautement compétitifs dans le secteur, ni dans les pays développés qui conservent encore des pics tarifaires textile / habillement;
- appliquer, partout dans le monde, les mêmes lois et règlements pour préserver le "cœur" de la création et de l'innovation textiles par l'application stricte du chapitre textile de l'accord GATT/OMC 1994 intitulé "Accord sur les aspects des Droits de Propriété Intellectuelle Relatifs au Commerce" (ADPIC/TRIPS), éradiquer les trop courantes pratiques de subventions à l'investissement industriel de capacité, et sanctionner les pratiques avérées de dumping, d'autant plus aisées à mettre en œuvre par les entreprises opérant dans des pays qui ont érigé de véritables forteresses tarifaires et non tarifaires pour interdire, empêcher, gêner toute importation textile / habillement;
- décider que les règles d'origine non préférentielles dans les échanges textiles soient harmonisées et identiques partout. En clair, que les opérations de transformation des produits textiles qui confèrent l'origine non préférentielle soient les mêmes pour un industriel français, japonais, nord-américain, brésilien, indien, chinois.

#### **4.1.5 La levée des quotas à l'importation dans l'Union Européenne**

---

L'OMC a décidé, le 1er janvier 2005, de supprimer le système des quotas, en vigueur dans le commerce international des textiles depuis trente ans, donnant le coup d'envoi d'une compétition féroce entre les pays producteurs pour récupérer des parts de marchés jusqu'ici artificiellement protégées. En effet, malgré une libéralisation programmée depuis dix ans, la moitié des échanges se faisait à l'intérieur d'un jeu complexe de contingents alloués par les principaux pays importateurs - les Etats-Unis et l'Union Européenne (UE) - aux pays en développement pour lesquels le textile servait de tremplin au processus d'industrialisation.

La Chine, premier exportateur mondial de vêtements, et l'Inde, devraient logiquement sortir vainqueur, car pour les multinationales du textile contraintes jusqu'ici de diversifier leurs sources d'approvisionnement et de fabrication, il y aura clairement un intérêt à concentrer la majorité de leurs sous-traitants sur le pays qui affiche un avantage compétitif écrasant. La Chine dispose en effet des matières premières, de la main-d'œuvre qualifiée, des équipements renouvelés régulièrement grâce à l'afflux continu d'investissement direct étranger, des infrastructures, un coût du travail parmi les plus faibles du monde, et une monnaie notablement sous-évaluée.

Ainsi, selon l'OMC, la part de la Chine dans les importations de vêtements de l'UE devrait passer de 18% à 30% et de 16% à 50% dans le cas des Etats-Unis. Les producteurs de ces pays devraient bien sûr souffrir, mais moins, beaucoup moins que les pays en développement qui avaient fait de cette rente un des piliers de leurs économies, sans avoir pour autre atout que ce bon d'accès aux marchés occidentaux et la feuille de salaires de leurs ouvriers. Le degré de vulnérabilité n'est bien sûr pas le même pour tous mais il est d'autant plus grand que le pays se trouve loin de son marché d'exportation (importance des coûts de transports,

délais plus longs) et qu'il produit du bas de gamme avec une matière première importée (Bangladesh, Cambodge). L'effet de la suppression des quotas dans les pays développés devrait donc être moindre pour ceux qui ont anticipé l'événement en abandonnant les segments les plus bas de gamme du marché pour se concentrer sur les segments à haute valeur ajoutée. Ils continueront à occuper le marché grâce à leurs grandes marques et leurs chaînes de grands détaillants même s'ils devront composer sur leur propre marché avec un nouvel afflux d'importations de produits chinois.

Les pays les plus menacés réclament un régime préférentiel qui compenserait, au moins en partie, la perte de leurs quotas. Des accords existent déjà mais ils sont loin d'être suffisants notamment face à la Chine. L'UE a lancé en 2001 l'initiative "Tout sauf les armes!", qui permet aux pays les moins avancés d'écouler leurs marchandises vers l'Europe en franchise de douanes. De leur côté, les Etats-Unis ont mis en place depuis 2000, l'African Growth and Opportunity Act (AGOA), une loi sur la croissance et les opportunités économiques en Afrique. Mais ces programmes sont en réalité d'une générosité très comptée. Pour en bénéficier, les producteurs du Sud doivent acheter à leur futur client un pourcentage souvent très élevé de leurs matières premières (fibres naturelles, tissus...). La sévérité de ces "règles d'origine" ruine ainsi une bonne partie de l'avantage consenti. L'OMC, interpellée par plusieurs de ses membres, a échoué après des mois de discussions, à aménager le couperet du 1er janvier 2005. La Chine et l'Inde s'y sont opposées. En octobre 2004, Pékin avait recommandé aux futurs perdants de s'adresser à la Banque mondiale et au Fonds monétaire international pour obtenir une aide.

Face aux critiques, la Chine a également promis d'investir dans l'industrie des pays les plus touchés et d'ouvrir son marché à leurs produits, mais les mesures concrètes tardent à voir le jour. Les grands gagnants de la suppression des quotas d'importation seront finalement les consommateurs, qui devraient bénéficier d'une baisse continue des prix de l'habillement, déjà réduits ces dernières années avec l'élimination progressive de ces mêmes quotas.

#### **4.1.6 La réinstauration des quotas**

---

Les accords de l'OMC prévoient que, jusqu'au 1er janvier 2008, les pays importateurs ont la possibilité de faire jouer une clause de sauvegarde contre la Chine en cas de hausse trop rapide de ses exportations. Devant la progression vertigineuse des importations de textiles en provenance de la Chine et sous la pression des fabricants Européens, l'UE et la Chine se sont dès lors accordées, le 10 juin 2005, pour plafonner de 8 à 12,5% la hausse des importations de textiles chinois sur le marché communautaire jusqu'à fin 2007, pour 10 catégories de produits.

Cette réinstauration subite des quotas a pris les professionnels du secteur de court. En effet, les distributeurs travaillent en général sur des cycles d'achat de six à neuf mois. Or les quotas ont été imposés en moins de cinq semaines, entre juin et début juillet 2005. Qui plus est, sept catégories de produits avaient déjà atteint ou dépassé leur quota d'importation à cette date, entraînant le blocage de quelque 80 millions de soutiens-gorge, pulls et autres vêtements dans ports et entrepôts de l'UE, provoquant la colère des importateurs et des distributeurs.

Pour trouver une issue à cette situation, la Commission Européenne a, le 12 septembre 2005, approuvé l'accord conclu avec la Chine le 5 septembre 2005 par Peter Mandelson, le commissaire au Commerce, et le ministre chinois du Commerce, Bo Xilai, sur la base d'un partage entre l'Union et la Chine de l'impact du boom des exportations textiles chinoises vers les 25, la Commission acceptant de libérer les marchandises bloquées tandis que Pékin concédait une diminution des quotas en 2006.

La CE a ajouté avoir pris des mesures pour éviter de nouveaux blocages, notamment en permettant une éventuelle utilisation prématurée des quotas prévus pour l'année 2006 et en autorisant le transfert de quotas entre différentes catégories. Les importateurs Européens ont en outre eu jusqu'au 20 septembre 2005 pour demander des licences d'importations de produits chinois, alors que la date-butoir avait initialement été fixée au 20 juillet 2005.

## 4.2 ZNJ hier

---

### 4.2.1 L'histoire de ZNJ

---

Gruno & Chardin est une société familiale créée en 1937 par Monsieur Albert Grunchard. A l'origine, la société fabriquait des vêtements en tout genre, notamment en caoutchouc.

Au milieu des années 60, Monsieur René Grunchard a repris la direction de la société et, en 1972, en est devenu l'administrateur délégué. Sous son impulsion, Gruno & Chardin a développé avec succès des collections de vêtements en cuir et a mis en place une stratégie de développement basée sur la qualité, l'originalité du stylisme et la consolidation de l'image de marque. En témoigne le fait qu'en 1985, Gruno & Chardin a reçu successivement "L'Oscar à l'exportation" et le "Prix Delvaux", venus couronner les efforts déployés par la société dans sa conquête de nouveaux marchés, et venus mettre en évidence la qualité des produits Gruno & Chardin.

Fin 1988, Monsieur René Grunchard, pressentant un essoufflement de cette activité, a commencé à réorienter Gruno & Chardin en lançant une nouvelle ligne de vêtements destinée aux jeunes de 15 à 25 ans, baptisée ZINO & JUDY. Dès la première saison, cette marque a connu un grand succès. Par la suite, deux lignes de vêtements complémentaires et distinctes seront développées: une ligne sportive ("Vision") et une ligne destinée aux femmes citadines ("City").

En 1997, la ligne "City" a été rebaptisée "**ZNJ**". Suite au succès grandissant qu'a connu cette ligne, et à la forte croissance du secteur du prêt-à-porter créateur, Monsieur René Grunchard a décidé de se consacrer exclusivement au développement de cette ligne, abandonnant la ligne "Vision". En 2000, "**ZNJ**" a toutefois été complétée par une ligne plus sport, "ZNJeans".

A l'heure actuelle, les collections "**ZNJ**" et "ZNJeans" se définissent comme des lignes "prêt-à-porter créateurs belges", réservées à la femme désireuse d'affirmer son style élégant par une silhouette novatrice. Ce faisant, Gruno & Chardin - **ZNJ** est désormais reconnue et impose son style dans le secteur du prêt-à-porter féminin. Cette image est soutenue par une présence confirmée de **ZNJ** dans les magasins multimarques, entre autres, en Belgique, en France, en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas, ainsi que dans son réseau de magasins à l'enseigne "**ZNJ**".

### 4.2.2 La mise en place de l'équipe dirigeante actuelle

---

Soucieux de vouloir assurer la pérennité de l'entreprise et son développement, Monsieur René Grunchard a voulu s'entourer de nouveaux cadres dirigeants pour l'assister dans les fonctions clés de l'entreprise. Il a à cet effet recruté, début 2003, Monsieur Bernard Quenon au poste de directeur administratif et financier. En avril 2003, il a également recruté Madame Florence Bricmaan, en charge de la direction "Produits" et de la commercialisation des produits **ZNJ** et ZNJeans.

Une des premières tâches à laquelle s'est attelé Monsieur Bernard Quenon a été d'augmenter la rentabilité de **ZNJ**. Cette dernière réalisait en effet un bon chiffre d'affaires, mais un résultat d'exploitation insuffisant. Pour ce faire, il a mis en place un plan de restructuration drastique, afin de réduire le point neutre (break-even point). En 2005, celui-ci était passé de 11 millions d'euros à 8,5 millions d'euros hors réductions de valeur, par un regroupement des bureaux de la société en un seul siège d'exploitation (Rue Bara), la fermeture du show room de Paris, la conclusion d'un partenariat sur la France avec Novalys (Voy. n°4.3.5.2), l'outsourcing de la logistique à un partenaire spécialisé, l'ouverture de nouvelles boutiques sur la Belgique, le redéploiement des effectifs, etc.

En termes de chiffre d'affaires, **ZNJ** n'a pas hésité à se défaire des clients qui ne réalisaient pas un chiffre minimum, à renforcer ses contacts avec les clients fidèles et à développer un réseau de distribution propre. En parallèle, Monsieur Bernard Quenon a mis en place un logiciel de reporting (Business Object) qui permet de connaître à tout moment la situation financière de l'entreprise et qui constitue un outil d'aide à la décision, a revu les procédures de gestion des créances commerciales afin de minimiser les créances impayées, etc.

Dans le même temps, Florence Bricmaan a pris la responsabilité du développement des collections et a progressivement migré la production de celles-ci vers l'Asie. Par ses multiples contacts avec les fabricants asiatiques, elle a pris conscience qu'il était de l'intérêt de **ZNJ** de se rapprocher de ses fabricants afin de réduire les délais de développement des collections et les coûts de production.

## 4.3 ZNJ aujourd'hui

### 4.3.1 Les produits

**ZNJ** conçoit deux lignes de vêtements, respectivement sous la marque "**ZNJ**" et "**ZNJeans**", à concurrence de quatre collections par an: Printemps/été (42% du CA en 2004), Plein été (6% du CA en 2004, collection intersaison), Automne/Hiver (46% du CA en 2004) et Add-It (6% du CA en 2004, collection intersaison). En 2005, **ZNJ** escompte réaliser 60% de son chiffre d'affaires sous la marque "**ZNJ**", et 40% sous la marque "**ZNJeans**".

#### 4.3.1.1 La ligne ZNJ

La ligne **ZNJ** cible une clientèle féminine désireuse de s'habiller de façon élégante, féminine et originale, sans être excentrique. Le positionnement de **ZNJ** peut se résumer de la manière suivante: "chic, unique, sensuel, jamais vulgaire". Le cœur de cible de **ZNJ** est une femme âgée entre 30 et 55 ans, dynamique, qui suit la mode et qui aime se faire conseiller lors de ses achats, dont les activités professionnelles exigent généralement une tenue vestimentaire d'un certain niveau de qualité, désireuse d'affirmer son style par une silhouette élégante et novatrice. Pour celle-ci, **ZNJ** propose une collection complète, positionnée moyen/haut de gamme.

La créativité et l'originalité des stylistes de **ZNJ** s'expriment tout à la fois dans les formes choisies, dans le mélange de matières et dans le sens du détail et de la perfection. Les modèles au style varié sont proposés dans des matières nouvelles, qui confèrent aux vêtements **ZNJ** un caractère tantôt chic, tantôt décontracté (voir le catalogue des collections sur [www.ZNJ.com](http://www.ZNJ.com)).

A titre de comparaison, **ZNJ** est concurrent de marques telles que One Step, Save the Queen, Stills, Gazebo, Marc Cain, Legatte, Twin-set, Pianura Studio, Essentiel, Psy MonteCarlo, Hybris, Kuxo ou La belle histoire. Dans les magasins "Multimarques", les produits **ZNJ** sont d'ailleurs positionnés en général entre les marques plus classiques (Marc Cain, Strelli ou Stills) et les marques plus orientées vers la mode du moment (Diesel, Patrizia Pepe ou Pianura Studio). La plupart de ces marques sont des marques italiennes de moyen / haut de gamme, qui jouissent d'une forte notoriété internationale synonyme de qualité, d'originalité créative et de savoir-faire. **ZNJ** entend proposer des vêtements équivalents à ceux proposés par ces différentes marques: des vêtements originaux, reflétant l'identité de la marque et rentrant dans des critères de qualité et de prix aussi bons voire meilleurs que les produits proposés par ces différentes marques.

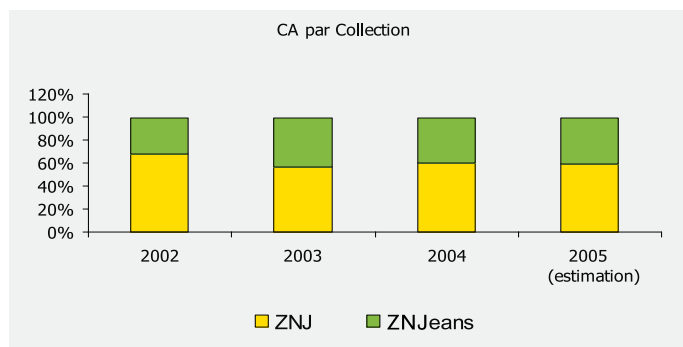
#### 4.3.1.2 La ligne ZNJeans

La ligne **ZNJeans** propose quant à elle des vêtements plus "casual", aux prix légèrement inférieurs à ceux pratiqués par **ZNJ**, destinés à une femme âgée entre 20 et 45 ans, active, qui suit la mode et qui est séduite par l'audace de la marque (fraîche, pétillante, inventive) et par l'atmosphère à la fois urbaine et sportive dégagee par la marque. Cette collection est positionnée comme l'entrée de gamme de la ligne **ZNJ**, et ce de par son caractère plus "cool" et ses prix plus démocratiques.

La ligne **ZNJeans** est directement concurrente de marques telles que Armani Jeans, Cop Copine, Custo, Diesel Style Lab, DKNY Jeans, Iceberg jeans, D&G, IKKS, Nolita, Dan hang, Patrizia Pepe ou Sport Max Code. Le but de cette ligne est, progressivement, d'amener ses consommatrices vers la ligne de produits **ZNJ**. Il est également d'influencer positivement l'image de la marque **ZNJ** dans son ensemble, en la rendant plus jeune et plus branchée aux yeux du public.

#### 4.3.1.3 La complémentarité des lignes ZNJ et ZNJeans

Les lignes **ZNJ** et **ZNJeans** sont donc parfaitement complémentaires. Elles ciblent en effet toutes deux une clientèle féminine âgée de 20 à 55 ans, au pouvoir d'achat relativement élevé. Ce faisant, ces deux lignes se renforcent mutuellement, tout en affirmant des valeurs différentes: élégance, indépendance et maturité pour **ZNJ**, audace, frivolité et tendance pour **ZNJeans**. Cette stratégie permet à **ZNJ** d'offrir à une même clientèle, dans des tranches d'âge différentes et avec des besoins différents, des solutions vestimentaires pour toutes les occasions.



	Eté 2002		Hiver 2002		Eté 2003		Hiver 2003		Eté 2004		Hiver 2004		Eté 2005		Hiver 2005	
	ZNJ	ZJS	ZNJ	ZJS	ZNJ	ZJS	ZNJ	ZJS	ZNJ	ZJS	ZNJ	ZJS	ZNJ	ZJS	ZNJ	ZJS
Belgique / Luxembourg	79%	21%	74%	26%	72%	28%	61%	39%	61%	39%	68%	32%	62%	38%	73%	27%
France	60%	40%	46%	54%	43%	57%	37%	63%	32%	68%	47%	53%	38%	62%	64%	36%
Grande-Bretagne	100%	0%	100%	0%	72%	28%	65%	35%	51%	49%	67%	23%	67%	33%	72%	28%
Pays Bas	79%	21%	80%	20%	51%	49%	43%	57%	34%	66%	34%	66%	41%	59%	52%	48%
Autres Pays	82%	18%	35%	65%	51%	49%	57%	43%	61%	39%	62%	38%	58%	42%	63%	37%
Total	70%	30%	61%	39%	58%	42%	50%	50%	50%	50%	60%	40%	54%	46%	68%	32%

## 4.3.2 Le processus de production et de commercialisation

### 4.3.2.1 La conception de la collection

La conception d'une nouvelle collection est placée sous la responsabilité de Florence Bricmaan, la directrice Produits. Cette dernière est responsable de la bonne fin de la réalisation de la collection. Les principales étapes qui mènent à la conception d'une nouvelle collection sont:

#### Le débriefing de l'ancienne collection

Toute nouvelle collection commence par un débriefing de l'ancienne collection. Florence Bricmaan analyse ainsi avec les commerciaux de **ZNJ** les résultats de la collection précédente: quels sont les modèles qui se sont bien vendus, quels sont ceux qui ne se sont pas vendus, quels sont les problèmes qui ont été rencontrés, quelles sont les erreurs qui ont été commises, etc. L'objectif étant, à chaque nouvelle collection, de capitaliser sur l'expérience passée pour être plus efficace pour la conception de la nouvelle collection, tout en sachant que la mode évolue sans cesse.

#### L'identification des tendances de la nouvelle collection

Les stylistes et les graphistes de **ZNJ** sont en permanence à l'écoute des évolutions que connaît le monde de la mode féminine. Florence Bricmaan et ses collaborateurs participent ainsi à de nombreux salons spécialisés (tissus, accessoires, produits finis), consultent la presse, étudient les produits commercialisés par les marques concurrentes dans les grandes villes réputées dans le domaine de la mode (Paris, Londres, Milan, etc.). Ils nouent par ailleurs des contacts permanents avec leurs fournisseurs, leurs clients et les professionnels du monde de la mode qu'ils côtoient en permanence, ceci afin de mieux connaître l'évolution du marché et de pouvoir être très réactifs et flexibles par rapport aux changements parfois brutaux de la mode féminine.

#### La définition des thèmes de la nouvelle collection

La première étape de la conception d'une nouvelle collection est la définition des thèmes qui seront retenus pour celle-ci. Les stylistes et les graphistes de **ZNJ**, sous la supervision de Florence Bricmaan, tentent ainsi d'identifier l'ambiance, le style et les couleurs qui caractériseront la nouvelle collection. Chaque collection se traduit généralement en une dizaine de thèmes. Pour chacun d'eux, **ZNJ** réalise une planche "tendances et atmosphères couleurs", qui sont des sortes de tableaux définissant, pour chacun des thèmes de la nouvelle collection, son ambiance par l'apport de différents éléments plastiques (photos, matières, dessins, textes, etc.). **ZNJ** procède par ailleurs à la création de "Prints", qui sont des sortes de motifs imprimés ou brodés sur les vêtements utilisés lors de la réalisation de la collection proprement dite.

#### Le choix des modèles de la nouvelle collection

Pour chacun de ces thèmes, les stylistes et les graphistes de **ZNJ** définissent également les modèles qui seront réalisés (par exemple: 2 jupes, 3 pantalons, 1 top, 1 tee-shirt, 3 pulls, etc.). Au départ, un modèle est un simple dessin des futurs vêtements, n'étant à ce stade ni lié à une matière, ni lié à une couleur. Au total, ce ne sont pas moins de 400 pièces qui sont ainsi imaginées par les stylistes et les graphistes de **ZNJ**, dont seulement 280 seront effectivement réalisées pour être commercialisées auprès des détaillants **ZNJ** et ZNJeans. Parmi ces 280 modèles, seuls 200 seront mis en production par **ZNJ** pour être distribués parmi ces détaillants.

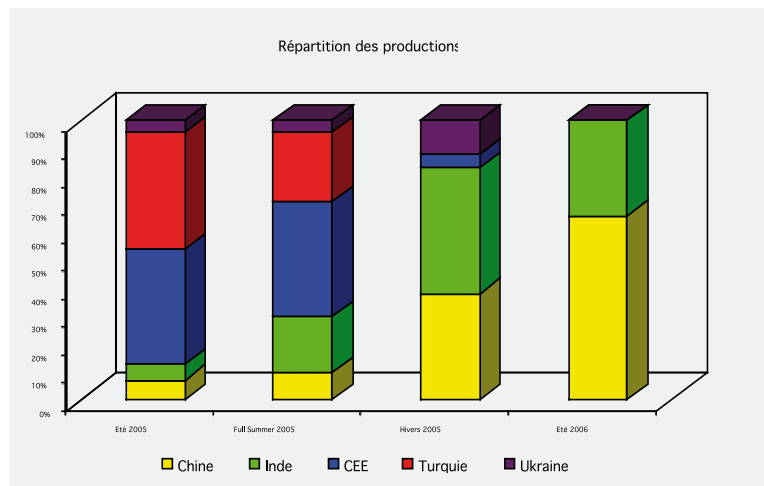
## Le sourcing des tissus et des accessoires de la nouvelle collection

En parallèle, Florence Bricmaan et ses collaborateurs recherchent les tissus et les accessoires qui seront utilisés dans chacun des thèmes, et ce en visitant des salons spécialisés, en consultant des fournisseurs, etc. **ZNJ** dispose à cet égard d'un savoir-faire important dans le mélange des matières, des broderies, de l'impression, des accessoires. Celui-ci requiert une recherche permanente de nouveaux fournisseurs, de nouveaux tissus, de nouveaux accessoires, etc...

On distingue à cet égard la production "A façon" de la production "Produits finis". La production "A façon" est pratiquée principalement dans les pays d'Europe de l'Est. Elle se caractérise par le fait que c'est **ZNJ** qui achète directement les matières premières et les accessoires nécessaires à la production des produits finis, les réceptionne et les réexpédie vers les fabricants, ceux-ci ne prenant en charge que la confection proprement dite. La production "Produits finis", pratiquée principalement en Asie, se caractérise quant à elle par le fait que **ZNJ** n'achète que les produits finis, les matières premières et les accessoires étant achetés directement par les fabricants.

Dans ce dernier cas de figure, ce sont donc les fabricants eux-mêmes qui fournissent les tissus, les accessoires qui sont utilisés dans la fabrication des produits finis. **ZNJ** attache donc un soin tout particulier dans la sélection desdits fournisseurs. D'autant que **ZNJ** essaye de se prémunir contre le risque d'une éventuelle défaillance financière de ses fournisseurs, d'une dépendance trop importante vis-à-vis d'un seul producteur (celui-ci deviendrait incontournable, ce qui limiterait le pouvoir de négociation de **ZNJ** par rapport à celui-ci), d'une impossibilité d'importer les marchandises produites par un producteur du fait d'une augmentation des droits d'entrée (douanes) ou d'une imposition par l'Union Européenne de quotas (Voy. n°4.1.6), etc...

**ZNJ** négocie ainsi la possibilité de modifier ou d'annuler toute commande durant la période de deux mois qui précède la livraison d'une commande. De même, pour éviter d'être trop dépendante d'un seul producteur, **ZNJ** veille à ne pas concentrer ses achats entre les mains d'un seul fournisseur. Ainsi, au 30 juin 2005, aucun fournisseur de **ZNJ** ne dépassait 18% du montant total des achats, le second en importance ne représentant plus qu'à peine 5,13%. **ZNJ** veille par ailleurs à ce que chacun de ses fournisseurs soit substituable par un autre dans un délai qui se compte en jours. **ZNJ** veille également, tant que la compétence professionnelle d'un fournisseur n'est pas démontrée, à limiter les quantités de marchandises qui lui sont commandées. Enfin, pour éviter que des marchandises produites en Asie ne puissent être importées en Europe du fait de quotas trop stricts (Voy. n°4.1.6), **ZNJ** veille à ne travailler qu'avec les producteurs qui disposent desdits quotas en quantité suffisante.



## La création de la nouvelle collection

Sur base des thèmes, des modèles, des tissus et des accessoires qui ont été retenus par Florence Bricmaan et ses collaborateurs, les stylistes et les graphistes de **ZNJ** poursuivent leur travail de création de la nouvelle collection. Ainsi, pour chaque modèle, dans chacun des thèmes retenus, ils vont progressivement affiner le dessin des vêtements, le choix des couleurs et des matières. Si nécessaire, ils vont solliciter des fournisseurs de **ZNJ** de nouveaux tissus ou de nouveaux accessoires. En fonction de ce qu'ils vont recevoir, ils vont faire évoluer les modèles.

**ZNJ** s'efforce de créer une unité entre les différents modèles d'un même thème, mais également entre les thèmes eux-mêmes. De cette manière, les clientes ont la possibilité de marier un large éventail de vêtements d'une même collection. Dans le jargon de la profession, c'est ce que l'on appelle la "construction de la collection". **ZNJ** s'efforce par ailleurs d'offrir à ses clientes à la fois des produits basiques (jeans, tee-shirts, etc.), et des produits plus spécifiques (tailleurs, jupes, etc.). Ce faisant, **ZNJ** offre une panoplie complète de vêtements, à tous les budgets.

Les stylistes et les graphistes de **ZNJ** vont ensuite faire réaliser des "prototypes" des futurs vêtements, ce qui suppose bien souvent une adaptation des modèles en fonction des réalités 3D, comprenant notamment des études de couleurs et d'insertion de tissus. Enfin, ils vont, pour chaque modèle, réaliser une fiche technique, comprenant un dessin avant et dos du modèle, un descriptif détaillé de celui-ci en anglais et en français, une fiche décrivant les accessoires et les "Prints" utilisés, un tableau reprenant les mesures du modèle, etc. Ces différentes fiches subiront encore de nombreuses modifications avant que la collection ne soit mise en production (de 150 à 300 en moyenne !). Aussi, **ZNJ** travaille à l'informatisation croissante de ce processus.

#### **4.3.2.2 La commercialisation de la collection**

---

##### **La définition du prix de vente de la nouvelle collection**

---

La commercialisation d'une nouvelle collection commence par la définition, pour chacun des modèles de la future collection, de leur prix de vente au public. Ce travail suppose une parfaite connaissance du marché, des attentes des consommateurs, des pratiques de la concurrence, etc. En fonction dudit prix de vente, Florence Bricmaan et ses collaborateurs peuvent estimer, pour chacun des modèles en question, leur prix d'achat maximum, en fonction de la marge minimale que se réserve **ZNJ** et de la marge minimale que **ZNJ** réserve à ses détaillants.

Si, pour un modèle donné, le prix d'achat s'avère être plus élevé que celui proposé par le fournisseur dudit modèle, Florence Bricmaan et ses collaborateurs essayent, soit de contraindre ledit fournisseur d'ajuster ses prix, soit de trouver d'autres fournisseurs offrant de meilleures conditions, soit de modifier les caractéristiques du modèle en question pour en réduire le coût de fabrication, soit ils abandonnent purement et simplement le modèle en question.

##### **La production des prototypes de la nouvelle collection**

---

Florence Bricmaan et ses collaborateurs procèdent ensuite à la mise en production des prototypes des modèles de la nouvelle collection. Pour ce faire, ils adressent aux différents fournisseurs les fiches techniques de chacun des modèles en question, afin qu'ils produisent lesdits modèles, en une dizaine d'exemplaires, correspondant au nombre de commerciaux et d'agents qui vont vendre la nouvelle collection auprès des détaillants.

Lorsque ces différents prototypes parviennent chez **ZNJ**, ils font l'objet d'une dernière visualisation par les stylistes et les graphistes de **ZNJ** qui, si cela s'avère nécessaire, procèdent à d'ultimes modifications. Pour ce faire, **ZNJ** dispose en interne de deux ouvrières, qui sont capables d'apporter aux prototypes les modifications qui s'imposent. Etant entendu que chacune de ces modifications requiert une nouvelle mise à jour de la fiche technique correspondante.

##### **La commercialisation de la nouvelle collection**

---

La nouvelle collection est ensuite placée dans le showroom de **ZNJ**, et fait l'objet d'une présentation officielle aux commerciaux. A cette occasion, lesdits commerciaux ont la possibilité de faire leurs commentaires sur la collection, commentaires qui peuvent, le cas échéant amener Florence Bricmaan et ses collaborateurs à apporter des changements aux modèles en question. Ensuite, les prototypes sont livrés par **ZNJ** aux commerciaux, thème après thème. Cette commercialisation est placée sous la responsabilité de la directrice commerciale et du Marketing Manager.

Pour commencer, la directrice commerciale fait réaliser par ses stylistes et ses graphistes, pour chacun des commerciaux de **ZNJ**, un "book de vente", dans lequel sont repris les modèles de la nouvelle collection, leurs références, le code tissu et la gamme de couleurs utilisées. Le Marketing Manager réalise ensuite des photos de la nouvelle collection pour la réalisation du "lookbook", qui est un dossier photographique présentant la majorité de la collection en silhouettes.

Une fois en possession desdits prototypes, les commerciaux et les agents de **ZNJ** partent à la rencontre de leurs clients détaillants, afin de commercialiser la nouvelle collection **ZNJ** et ZNJeans. Ceci se fait soit lors de défilés organisés par les commerciaux dans le show room de **ZNJ** à Bruxelles ou dans leur propre show room (les agents de **ZNJ** ont généralement leur propre show room ou, lorsqu'ils prospectent dans des endroits trop éloignés, ils louent un espace dans un hôtel), soit lors de visites chez les clients eux-mêmes, soit, soit lors de salons internationaux (Paris, Londres, Bruxelles,

Barcelone, etc.). Pour éviter qu'en fin de saison, ces détaillants se retrouvent à la tête d'inventus trop importants (ce qui est nécessairement préjudiciable, soit que **ZNJ** est contractuellement tenue de reprendre lesdits inventus, et se trouve dès lors confrontée au risque de ne pas pouvoir les réaliser au meilleur prix, soit que les détaillants n'ont pas le droit de les faire reprendre par **ZNJ**, ce qui ne peut que se traduire par une baisse des commandes la saison suivante), **ZNJ** assiste ses clients lors de la passation de leurs commandes.

En permanence, les commerciaux recueillent les réactions de leurs clients, et les répercutent à **ZNJ**. Parfois, certains suggèrent des modifications à apporter aux modèles qui leur sont présentés. Une fois encore, seule Florence Bricmaan et ses collaborateurs sont habilités à autoriser de telles modifications, eux seuls étant en mesure d'en apprécier les implications en termes de fabrication, de délais, de coûts, de cohérence par rapport à l'ensemble de la collection, etc. D'autant que, lorsqu'une telle modification est avalisée, il convient d'en informer l'ensemble des commerciaux qui, au même moment, sont occupés à commercialiser la nouvelle collection. A mesure que **ZNJ** croît en taille et en notoriété, elle est de plus en plus à même d'imposer ses choix artistiques à ses détaillants ou les obliger à commander des quantités minimales.

### **L'analyse des ventes de la nouvelle collection**

---

Dès que commencent les ventes, les résultats sont analysés par **ZNJ**, article par article. Les fabricants auxquels s'adresse cette dernière tentent en effet de plus en plus de limiter le nombre d'articles produits, tout en augmentant les quantités. A cette fin, **ZNJ** tente de rationaliser ses commandes et, le cas échéant, abandonne la production de certains articles au profit d'autres, sous la direction de Florence Bricmaan. Comme indiqué précédemment, dans une collection, sur 400 modèles créés, seuls environ 200 sont effectivement mis en production.

### **La vérification des fiches techniques**

---

Avant de lancer la production des modèles, **ZNJ** procède à une ultime validation des prototypes suivant les changements demandés par la force de vente, et à une adaptation de la fiche technique de chacun d'entre eux. Lesdites fiches techniques deviennent, pour les besoins de la production, des "books de production". On vérifie à cette occasion que les informations qui y sont contenues reflètent très exactement l'ensemble des observations qui ont été formulées tout au long du processus de création et de commercialisation de la nouvelle collection.

### **4.3.2.3 La production de la nouvelle collection**

---

#### **L'élaboration du planning de production**

---

Au terme de ce travail, le directeur de la production arrête le planning de production sur base des commandes des clients et des calculs des besoins (produits finis, matières, accessoires). Celui-ci intègre donc les commandes de chacun des clients, pour chacun des modèles de la collection. A cette fin, d'ultimes négociations ont lieu avec les fabricants quant au prix des différents modèles. Si nécessaire, **ZNJ** est en mesure de réorienter la production vers un autre fournisseur, et ce en quelques jours, sans perturber l'ensemble du planning de production. **ZNJ** négocie par ailleurs au cas par cas les modalités de paiement des produits finis avec chacun de ses producteurs.

#### **Le lancement de la production de la nouvelle collection**

---

Le directeur de la production lance ensuite la production proprement dite. On distingue à cet égard la production "A façon" de la production "Produits finis". La production "A façon" est pratiquée principalement dans les pays d'Europe de l'Est. Elle se caractérise par le fait que c'est **ZNJ** qui achète directement les matières premières et les accessoires nécessaires à la production des produits finis, les réceptionne et les réexpédie vers les fabricants, ceux-ci ne prenant en charge que la confection proprement dite. La production "Produits finis", pratiquée principalement en Asie, se caractérise quant à elle par le fait que **ZNJ** n'achète que les produits finis, les matières premières et les accessoires étant achetés directement par les fabricants.

En tout état de cause, **ZNJ** suit de près la production de sa nouvelle collection par ses différents fournisseurs. En premier lieu, **ZNJ** approuve chacun des prototypes, vérifiant par la même occasion que ceux-ci correspondent strictement à la fiche technique. Ensuite, le contrôleur qualité de **ZNJ** ou l'un de ses agents sur place visite régulièrement les différentes usines où sont



produits les nouvelles collections, pour s'assurer que tout se passe comme prévu. Le contrôleur qualité vérifie en permanence que les vêtements, les tissus, les coloris et/ou les accessoires sont conformes aux prototypes et aux spécifications arrêtées sur la fiche technique, que les coupes sont conformes aux normes Européennes et aux prescriptions de **ZNJ**, que les délais et les quantités sont respectés, etc. Il vérifie par ailleurs que le producteur respecte la charte qu'il a passée avec **ZNJ**, laquelle prévoit notamment l'interdiction pour le producteur de recourir au travail des enfants. Le directeur de production de **ZNJ** peut ainsi arrêter et/ou faire recommencer une commande en cours à n'importe quel moment. Il peut également la réorienter vers un tiers.

## La livraison de la nouvelle collection

Lorsque la production de la nouvelle collection est terminée, le contrôleur qualité approuve les têtes de série (pièce de référence de la production) et valide la livraison de celle-ci auprès du logisticien de **ZNJ**. Le directeur de la production supervise ce processus, vérifiant auprès des différents fournisseurs qu'il n'y a pas d'erreur dans le lieu et/ou dans la date de livraison, que le conditionnement des vêtements est réglementaire, etc. Il supervise également le travail dudit logisticien qui, après avoir réceptionné la marchandise, fait essayer les différents modèles, les scanne pour vérifier si les livraisons sont conformes aux commandes (modèles, tailles, nombre de pièces, couleurs, etc.), les encode dans le système informatique. La nouvelle collection est également photographiée aux fins de réaliser le catalogue clients. Elle est ensuite répartie par lots, chacun correspondant à une livraison dans un point de vente bien précis du réseau **ZNJ** (que ce soit un magasin "**ZNJ**" ou un magasin "Multimarkets"). Les marchandises sont ensuite livrées aux différents points de vente **ZNJ**.

Si **ZNJ** est confrontée à un retard dans la livraison d'une commande de la part d'un fournisseur, elle tente, au cas par cas, de trouver une solution avec le ou les détaillants concernés. Si par contre la marchandise ne répond pas aux critères de qualité escomptés par **ZNJ**, cette dernière renvoie purement et simplement les articles incriminés ou procède, dans ses ateliers, avec l'aide de ses ouvrières, aux ajustements nécessaires, se réservant le droit de négocier avec le ou les fournisseurs concernés une remise sur sa commande pour réparer le préjudice subi par **ZNJ**.

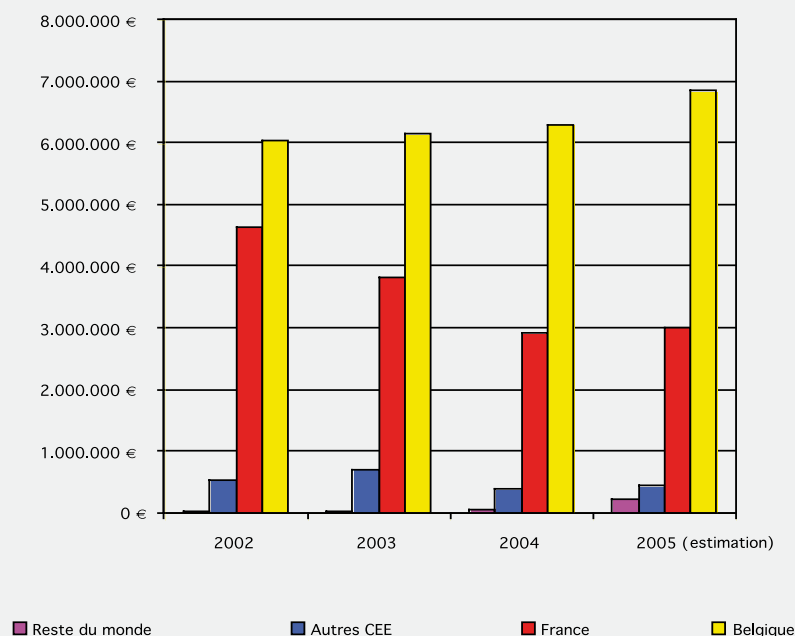
### 4.3.2.4 Le suivi des ventes de la nouvelle collection

Le département de **ZNJ** chargé de l'administration des ventes assiste chacun des détaillants **ZNJ** pour l'aider à commercialiser au mieux la nouvelle collection. Il contrôle ainsi régulièrement l'état des stocks dans les différents points de vente **ZNJ**, et s'efforce d'en optimiser la gestion en proposant à ces derniers d'échanger leurs marchandises invendues, en organisant la rotation des marchandises entre les différents points de vente **ZNJ**, en plaçant de la marchandise en consignation en période de soldes, etc. En fin de saison, il est également responsable de la gestion des invendus et de leur écoulement dans les "Factory Outlets" (Voy. n°4.3.4.3).

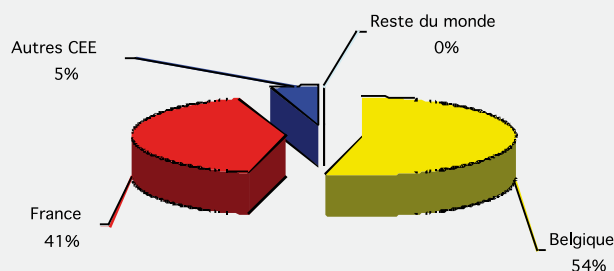
En termes de résultats, durant l'exercice 2004, **ZNJ** a concentré ses efforts sur le marché belge et a obtenu sur celui-ci une progression de l'ordre 2,5%. Le marché français a quant à lui fortement diminué en 2004 par rapport aux exercices antérieurs. En effet, à l'époque, 33% des clients de **ZNJ** sur la France pouvaient être considérés comme stables, 33% fragiles et 34% volatiles. Le marché français ayant connu une crise dans le secteur textile à cette date, les clients volatiles ont été perdus. Pour 2005, le chiffre d'affaires français s'est stabilisé grâce aux mesures prises par la société et son partenaire Novalys (Voy. n°4.3.5.2). Les autres marchés (Pays-Bas et Grande-Bretagne principalement) sont restés stables. Le chiffre d'affaires de **ZNJ** peut être ventilé de façon suivante:

	2002	2003	2004	2005 (estimation)
Reste du monde	14.918€	13.015€	48.423€	225.000€
Autres CEE	532.216€	694.815€	379.988€	425.000€
France	4.622.834€	3.815.075€	2.902.346€	3.000.000€
Belgique	6.046.018€	6.138.713€	6.290.725€	6.850.000€
<b>Total CA</b>	<b>11.215.986€</b>	<b>10.661.619€</b>	<b>9.621.482€</b>	<b>10.500.000€</b>

Evolution du CA  
par année et pays



CA par Pays ( moyenne sur les 3 derniers exercices )



### 4.3.3 Les clients

#### 4.3.3.1 Les détaillants

Les produits **ZNJ** et ZNJeans ne sont pas commercialisés directement par **ZNJ** auprès du grand public. Ils sont en effet exclusivement commercialisés par l'intermédiaire d'un réseau de magasins "Multimarkets", de magasins à l'enseigne "**ZNJ**" ou de quatre "Factory Outlets". Par conséquent, ces différents détaillants sont, en premier ressort, les "clients" de **ZNJ**.

#### Un partenariat fort

La philosophie de **ZNJ** est de conclure avec les différents détaillants qui commercialisent les collections **ZNJ** et ZNJeans un partenariat solide et durable, construit dans l'intérêt mutuel et réciproque des deux parties (win-win). A cette fin, **ZNJ** offre à ses détaillants:

- différentes formules de partenariat, selon leurs besoins, leurs attentes, leurs capacités: partenaire, corner, franchise, master franchise, etc. (Voy. n°4.3.4.3);
- une marque à forte notoriété, renforcée par le développement de boutiques à l'enseigne "**ZNJ**", de campagnes de communication au niveau international, etc.;
- des produits à fort potentiel de vente, un appui publicitaire et des conditions de partenariat intéressantes.

## Un soutien financier au démarrage

ZNJ a créé un concept unique, lui permettant de s'attirer les détaillants les plus prometteurs, même si ceux-ci ne disposent pas nécessairement des fonds nécessaires pour créer leur propre boutique à l'enseigne ZNJ. En effet, avec l'aide d'investisseurs spécialisés dans l'immobilier, ZNJ offre à ses futurs détaillants la possibilité d'ouvrir leur propre boutique à l'enseigne ZNJ, et ce sans avoir à payer l'acquisition du pas de porte, lequel peut, en Belgique, atteindre 400.000 ou 500.000€. En pratique, l'investissement demandé aux candidats détaillants se situe aux alentours de 50.000€.

Concrètement, le pas de porte est acheté directement par les investisseurs financiers en question. Ce sont donc eux qui concluent avec le propriétaire de l'immeuble où est situé le commerce le bail commercial y afférent. L'avantage étant qu'en cas d'échec du magasin, le bail commercial reste la propriété des investisseurs. Le risque étant moindre pour eux, la rentabilité qu'ils en escomptent est réduite d'autant, simplifiant les conditions d'accès du candidat détaillant.

En parallèle, ces mêmes investisseurs financiers constituent une société d'exploitation, dont le capital est détenu à hauteur de minimum 51% par ces mêmes investisseurs financiers, et à hauteur de 49% maximum par le candidat détaillant (ce dernier peut bénéficier, s'il le souhaite, d'une option d'achat lui permettant, sous certaines conditions, de racheter aux investisseurs financiers leur participation de 51%). Le candidat détaillant est par conséquent directement intéressé au résultat de son magasin, ce qui constitue l'incitant le plus efficace qui soit.

Il ne reste plus à la société d'exploitation qu'à conclure avec **ZNJ** un contrat de partenariat, par exemple un contrat de franchise, et avec les investisseurs financiers susmentionnés, un contrat de sous location du bail commercial. On relèvera que **ZNJ** a également obtenu de différents partenaires financiers la garantie que la société d'exploitation bénéficiera de facilités pour l'octroi d'un crédit d'investissement, nécessaire pour financer les travaux d'aménagement du magasin.

## Une souplesse financière au quotidien

La force de **ZNJ** n'est pas uniquement d'offrir aux meilleurs candidats détaillants les conditions financières de démarrer leur propre activité. Il est également de leur offrir la souplesse financière nécessaire pour leur permettre de gérer leur boutique au quotidien. **ZNJ** veille cependant à ne pas s'exposer exagérément face au risque de non paiement de ces créances clients. A cette fin, lesdites créances font l'objet d'une couverture par le biais d'une police d'assurance crédit, qui garantit leur paiement à concurrence de 85% en cas d'impayés. Le paiement intervient si la créance est contestée ou impayée dans un délai de 150 jours fin de mois. Le tableau ci-dessous illustre le pourcentage des créances clients couvertes par cette police, et ce pour les 3 derniers exercices comptables:

	2002	2003	2004
Clients	1.371.301 €	1.513.311 €	1.480.410 €
Assurés crédit en %	78%	75%	81%
Assurés crédit en €	1.069.615 €	1.134.983 €	1.199.132 €

Les créances non couvertes par assurance crédit et le solde des créances clients couvertes par assurance crédit doivent être préalablement approuvées par le département comptable de **ZNJ**, qui procède à un examen de la solvabilité des clients en question. Celui-ci pourra exiger, si nécessaire, un paiement partiel ou total de la commande avant expédition, voire avant la mise en production. Ces procédures varient naturellement d'un pays à l'autre, l'interprétation juridique des modes de paiement susmentionnés pouvant elle-même varier fortement d'un pays à l'autre.

En dernier ressort, la gestion des contentieux relatives auxdites créances clients est réalisée soit par la compagnie d'assurance pour les clients assurés crédits, soit par les différents récupérateurs de créances mandatés par **ZNJ** (avocats et sociétés spécialisées) pour les clients non assurés crédits. En tout état de cause, dès qu'une créance est considérée comme litigieuse, elle est automatiquement comptabilisée en 'créance douteuse', et ce avant même l'intervention de la compagnie d'assurance et/ou des récupérateurs de créances. Ceci explique pourquoi le montant des créances douteuses repris au bilan de **ZNJ** est relativement important. Le premier tableau ci-dessous illustre le montant des créances clients de **ZNJ** comptabilisées comme 'créances douteuses', et ce pour les 3 derniers exercices comptables, et le second détaille la répartition de ces créances:

2002	2003	2004	
Créances douteuses	724.666€	700.211€	918.591€
Provision. Créances douteuses	-362.056€	-392.622€	-442.171€
Solde des créances douteuses	362.610€	307.589€	476.420€
Récupération créances douteuses	92.139€	134.979€	68.590€
	<b>Nombre</b>	<b>Montant</b>	<b>Provisions</b>
Créances douteuses au 31/12/2004	111	918.590€	442.171€
Créances provisionnées 100% au 31/12/2004	51	338.448€	338.448€
Créances provisionnées 50% au 31/12/2004	2	78.678€	39.339€
Créances non provisionnées 25% au 31/12/2004	34	256.594€	64.382€
Créances non provisionnées au 31/12/2004	24	244.869€	0€
Créances - de 5000 € au 31/12/04	64	178.128€	109.353€
Créances entre 5001 € et 10000 € au 31/12/04	26	174.795€	96.827€
Créances entre 10001 € et 20000 € au 31/12/04	10	147.355€	47.125€
Créances + de 20000 € au 31/12/04	11	418.312€	188.865€

### 4.3.3.2 Le grand public

Même si **ZNJ** ne commercialise pas ses produits directement auprès du public, mais travaille par l'entremise d'un réseau de magasins "Multimarques", de magasins propres et de "Factory Outlets", **ZNJ** attache cependant un soin particulier à ce que ses collections collent au mieux aux attentes du public, le réel consommateur des produits de la marque. A cette fin:

- **ZNJ** recrute avec soin les stylistes et les graphistes qui réalisent ses nouvelles collections. **ZNJ** occupe ainsi actuellement 6 stylistes, dont trois sont issus de l'académie d'Anvers, l'une des écoles de stylisme parmi les plus réputées au monde;
- les stylistes et les graphistes de **ZNJ** participent à de nombreux salons spécialisés, consultent la presse spécialisée, étudient les produits commercialisés dans les grandes villes réputées dans le domaine de la mode (Paris, Londres, Milan, etc.);
- les stylistes et les graphistes de **ZNJ** restent par ailleurs en contact permanent avec leurs fournisseurs, leurs clients et les professionnels du monde de la mode, ceci afin de connaître l'évolution du marché et de pouvoir être très réactifs et flexibles par rapport aux changements parfois brutaux de la mode féminine.

### 4.3.4 La politique commerciale

#### 4.3.4.1 La politique "Produits"

##### Le positionnement

Pour promouvoir ses produits dans le segment de marché moyen / haut de gamme, trois paramètres sont déterminants: la qualité des produits, qui doit être irréprochable tant au niveau des matières utilisées que de la confection du vêtement proprement dite, l'attrait émotionnel provoqué par le produit ou l'image qu'il véhicule, et le prix auquel celui-ci est proposé.

La cliente doit s'identifier au produit et à l'univers créé autour de celui-ci: cet univers doit être à la fois exclusif, tout en intégrant une série de valeurs qui adhèrent au courant de la mode du moment. Par une redéfinition permanente de cet univers, par une écoute de tous les instants des nouveaux courants de la création dans le domaine de la mode, **ZNJ** tente de mieux maîtriser le développement de ses produits tout en renforçant la notoriété de sa marque. Les moyens mis en œuvre par **ZNJ** pour atteindre cet objectif sont notamment:

- un professionnalisme accru de tous les intervenants durant la phase de création et de conception des lignes de vêtements;
- le développement du réseau propre "**ZNJ**", qui permet de matérialiser l'univers dans lequel l'entreprise souhaite se démarquer par rapport à la concurrence;

- la mise au point d'une véritable stratégie de communication, dans le but d'optimiser les synergies entre les différents moyens de communication utilisés.

## La protection de la marque

**ZNJ** a déposé les marques **ZNJ** et **ZNJeans** dans une trentaine de pays, dont notamment les principaux pays d'Europe occidentale. Les risques de contrefaçon sont par conséquent limités dans cette partie du monde. Comme toute marque digne de ce nom, **ZNJ** n'est cependant pas à l'abri de tout risque de contrefaçon de ses produits par des sociétés concurrentes, en particulier en Asie. Il est en effet pratiquement impossible pour **ZNJ** de protéger ses produits contre un tel risque. Pour répondre à cette problématique, **ZNJ** s'efforce de préserver la confidentialité de ses créations le plus longtemps possible, jusqu'au moment des présentations de ses collections aux différents salons professionnels auxquels elle participe.

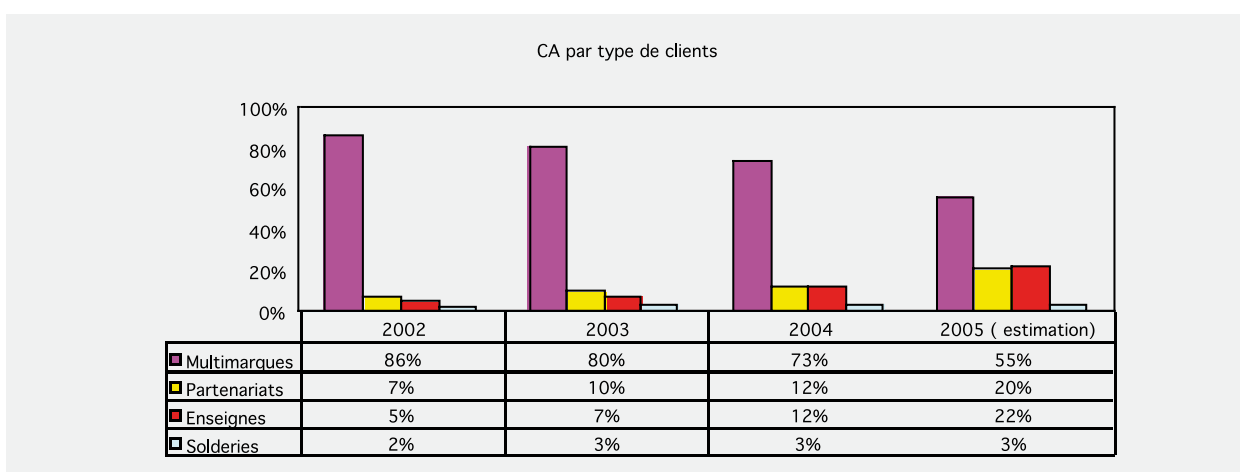
### 4.3.4.2 La politique "Prix"

**ZNJ** opère dans un secteur où les consommateurs sont très attentifs et très sensibles aux prix. Pour cette raison, **ZNJ** a, depuis près de cinq ans, progressivement transféré une partie de sa production, d'abord en Europe de l'Est, ensuite en Asie, afin de bénéficier de coûts de fabrication inférieurs. Ceci permet à **ZNJ**, depuis plusieurs années, de baisser progressivement les prix de ses produits **ZNJeans**, de manière à élargir son public cible, sans porter atteinte à sa rentabilité.

Par contre, pour ses produits **ZNJ**, la société n'ambitionne pas de réduire ses prix, préférant privilégier la qualité des produits et, ce faisant, préserver son image de marque, positionnée plutôt haut de gamme. Cependant, améliorant ses marges, **ZNJ** devrait améliorer sa rentabilité dans les années à venir. Une partie de ces gains de productivité devraient être rétrocédés aux détaillants qui commercialisent les produits **ZNJ**, ce qui constitue un puissant vecteur de motivation. Consciente toutefois de l'environnement concurrentiel dans lequel elle opère, **ZNJ** ajuste en permanence ses prix en fonction de ceux pratiqués par ses concurrents.

### 4.3.4.3 La politique "Distribution"

Les produits **ZNJ** et **ZNJeans** ne sont pas commercialisés directement par **ZNJ** auprès du grand public. Ils sont en effet exclusivement commercialisés au travers d'un réseau de magasins "Multimarques", de magasins à l'enseigne "**ZNJ**" et de quatre "Factory Outlets".



## Les magasins "Multimarques"

A l'heure actuelle, **ZNJ** réalise près de 85% de son chiffre d'affaires au travers d'un réseau de magasins "Multimarques". Comme leur nom l'indique, ces magasins commercialisent différentes marques, dont notamment les marques **ZNJ** et ZNJeans. L'avantage de cette formule est de permettre à **ZNJ** d'être rapidement présente sur un vaste territoire, sans nécessiter des investissements importants. Elle permet par ailleurs, lors de la réalisation des collections et de leur commercialisation auprès desdits magasins "Multimarques", d'avoir une idée précise des tendances de la mode, des aspirations des clients, de l'offre des sociétés concurrentes. Elle permet également de limiter le pourcentage des articles invendus restitués à la fin de la saison. Ce mode de distribution présente par contre l'inconvénient d'être plus sensible aux effets de mode, et de stimuler les ventes des produits concurrents, et donc de réduire celles de **ZNJ**.

Les magasins "Multimarques" qui commercialisent les produits **ZNJ** et ZNJeans sont actuellement au nombre d'environ 210. Ils sont situés principalement en Belgique, en France, en Grande-Bretagne, et aux Pays-Bas. Pour 85% d'entre eux, aucun contrat ne les lie à **ZNJ**: ils ne bénéficient d'aucune exclusivité, ils achètent les marchandises qu'ils souhaitent, ils les payent selon les modalités définies par **ZNJ**, ils n'ont pas le droit de restituer les éventuels invendus, ils pratiquent les prix qu'ils souhaitent (**ZNJ** se contente de leur remettre, à titre indicatif, une liste de prix), etc.

En 2004, environ 14% des clients "Multimarques" de **ZNJ** ont cependant opté pour le statut de client "partenaire". Ce statut leur autorise, moyennant l'engagement d'acheter auprès de **ZNJ** pour un montant minimum au cours d'une saison et de pratiquer les prix de vente conseillés par **ZNJ**, de réaliser un certain nombre d'échanges durant la saison et de retourner auprès de **ZNJ** une partie des marchandises invendues au terme de la saison. **ZNJ** prend par ailleurs l'engagement de participer aux dépenses publicitaires engagées par son client, proportionnellement à son chiffre d'affaires réalisé chez **ZNJ**, et lui accorde des facilités de paiement. Ces contrats "partenaire" sont conclus pour une saison, mais sont généralement reconduits d'une saison à l'autre.

## Les magasins "ZNJ"

Les produits **ZNJ** et ZNJeans sont également commercialisés au travers de 11 magasins à l'enseigne "**ZNJ**", tous situés en Belgique (Bruxelles, Namur, Liège, Gand, Bruges, Louvain, Ostende, Saint-Nicolas, Anvers, Hasselt et Herentals) dans des zones commerciales classées en A+ et A++. Six de ces magasins ont été ouverts entre le mois d'octobre 2004 et le mois de mai 2005, en moins de 7 mois. Ces magasins réalisaient en 2004 près de 12% du chiffre d'affaires de la société. L'avantage de cette formule est de permettre à **ZNJ** d'accroître la notoriété de la marque, de renforcer sa présence sur le marché et d'augmenter sa crédibilité vis-à-vis des acheteurs professionnels. Ce faisant, paradoxalement, les boutiques à l'enseigne exclusive "**ZNJ**" dynamisent les ventes du réseau "Multimarques".

Elle permet par ailleurs à **ZNJ** de garder un contact direct avec le marché, et ainsi de mieux suivre les évolutions.

Enfin, des points de vente exclusifs "**ZNJ**" permettent à **ZNJ** de réduire le risque de collection, les produits commercialisés au travers d'un réseau "Multimarques" se trouvant par définition en concurrence directe avec les produits commercialisés par les marques concurrentes de **ZNJ**, d'avoir un meilleur contrôle des ventes (données financières en temps réels), d'offrir des délais et des risques de paiement mieux maîtrisés. Ce mode de distribution présente par contre l'incon-



vénient que les produits **ZNJ** et ZNJeans ne sont plus confrontés à la concurrence (**ZNJ** peut ne pas prendre conscience de l'évolution de la mode dans un sens ou un autre), de requérir en principe des ressources financières importantes (acquisition de l'immobilier et/ou du fonds de commerce), une implication plus grande de du management de **ZNJ**, et de présenter des risques plus importants (commercial et financier).

Pour assurer le financement du développement de ce réseau de distribution, **ZNJ** a mis sur pied un mécanisme de financement spécifique, avec l'aide d'investisseurs spécialisés dans l'immobilier commercial (Voy. n°4.3.3.1). Ce mécanisme permet à **ZNJ** de réduire considérablement le risque financier inhérent à l'ouverture de chaque nouveau point de vente, et ce faisant d'atteindre beaucoup plus rapidement une taille critique face à des concurrents aux moyens colossaux. Il permet par ailleurs de limiter l'apport qui doit être fait par le candidat franchisé (aux alentours de 50.000 EUR). Six des 11 magasins à l enseigne "**ZNJ**" ont eu recours à ce mécanisme, les autres ayant financé leur développement sur fonds propres ou avec l'aide de **ZNJ** (qui est propriétaire de 90% des parts de la société **ZNJ** Retail, qui possède la boutique d'Anvers) ou de Monsieur René Grunchar d (il est propriétaire de 70% des actions de la société qui gère la boutique de Bruxelles). **ZNJ** a par ailleurs outsourcé le risque commercial inhérent à la gestion de ces différentes boutiques puisque 6 des 11 magasins à l enseigne "**ZNJ**" sont gérés par l'entremise d'une société par point de vente, dans laquelle sont associés, d'un côté, les investisseurs susmentionnés (à concurrence de minimum 51%) et de l'autre les gérants des boutiques en question (à concurrence de maximum 49%).

Dans tous les cas, un contrat lie chacun de ces 11 magasins à **ZNJ**. Aux termes de celui-ci, lesdits magasins s'engagent à aménager leur boutique conformément aux spécifications arrêtées par **ZNJ**, à pratiquer les prix de vente conseillés par **ZNJ** et à commercialiser exclusivement les produits **ZNJ** et ZNJeans. Les investissements réalisés dans ces points de ventes sont de l'ordre de 125.000€ pour les aménagements intérieurs (gros œuvre, climatisation, sols, électricité, alarme, informatique, mobilier, mannequins, cabines d'essayages, éclairage, etc.). En contrepartie, ils ont le droit d'utiliser le nom et les marques **ZNJ** et ZNJeans, de réaliser un certain nombre d'échanges durant la saison, de récupérer auprès de **ZNJ** une partie de la ristourne octroyée aux clients en période de solde et de retourner auprès de **ZNJ** une partie des marchandises invendues au terme de la saison. Ces contrats sont généralement conclus pour une durée de 5 ans. Aucun n'arrive à échéance prochainement.

## Les Factory Outlets

---

Afin d'écouler ses marchandises invendues au terme de la saison, **ZNJ** développe depuis 2001 un réseau de magasins "Factory Outlets". Elle possède aujourd'hui quatre magasins de ce type, situés à Maasmechelen, Gand et Soumagne (Belgique), et à Roubaix (France). Début 2006, **ZNJ** devrait par ailleurs ouvrir un nouveau "Factory Outlet" à Marne-la-Vallée (Eurodisney). Cette politique de vente permet à **ZNJ** de préserver l'image "moyen / haut de gamme" de sa marque. En effet, en ne permettant la revente de ses marchandises que dans des endroits privilégiés, où d'autres marques prestigieuses sont présentes, la marque garde un côté exclusif et sélectif. Cette politique permet par ailleurs à **ZNJ** de réaliser ses stocks d'invendus à d'excellentes conditions, et de réduire ainsi son besoin en fonds de roulement.

Ces "Factory Outlets" sont gérés par des commerçants indépendants, sur une base exclusive (Roubaix et Maasmechelen) ou non exclusive (Gand et Soumagne). Dans ce second cas de figure, ces indépendants sont liés à **ZNJ** par un contrat "partenaire" similaire aux contrats qui lient **ZNJ** à tous ses magasins "Multimarques" indépendants. **ZNJ** est toutefois propriétaire du bail du "Factory Outlet" de Roubaix, où la boutique **ZNJ** réalise parmi les meilleures ventes du site. Dans le cas du "Factory Outlet" de Maasmechelen, **ZNJ** ne possède aucun contrat de bail, son seul engagement consistant à rétrocéder une partie de son chiffre d'affaires.

On relèvera que ces "Factory Outlets" deviennent des canaux de distribution à part entière, enregistrant des résultats confortant le développement de ce réseau. D'autant qu'ils nécessitent généralement des investissements inférieurs à ceux d'un commerce "traditionnel" et permettent d'atteindre très rapidement le break-even.

## Les solderies

---

ZNJ peut également écouler ses marchandises invendues via des solderies, qui sont des sociétés spécialisées dans l'achat de fin de séries. Il est évident que les prix pratiqués par ces solderies sont tels que c'est en dernier ressort que ZNJ fait appel à eux pour liquider ses invendus. D'autant que, ces solderies ne dégriffent pas les articles qu'ils commercialisent, ce qui n'est évidemment pas excellent pour l'image de marque de ZNJ. Par contre cette solution présente l'énorme avantage de dégager en très peu

de temps des liquidités, les solderies achetant généralement comptant leurs marchandises. Pour ce qui concerne les surplus de matière première et d'accessoires, ceux-ci devraient avoir tendance à diminuer au cours des années à venir, ZNJ pratiquant de plus en plus la production "Produits finis" (Voy. n°4.3.2.3). Le cas échéant, ces surplus sont soit utilisés pour reproduire les modèles à succès des anciennes collections, soit revendus à d'autres fabricants.

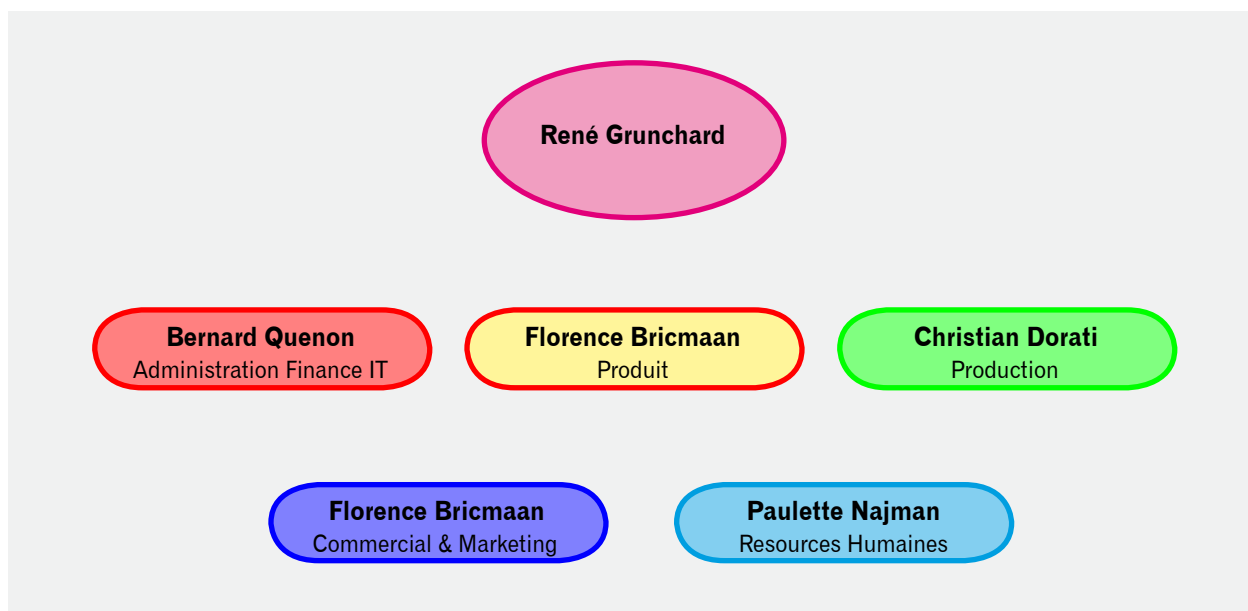
#### 4.3.4.4 La politique "Promotion"

Pour promouvoir ses produits, ZNJ utilise les différents médias qui sont à sa disposition: elle publie des encarts publicitaires dans des revues spécialisées, réalise des campagnes d'affichage dans des abribus, organise des événements autour de ses points de vente, etc. Ces actions sont soit menées au niveau national, pour accroître la notoriété de la marque, soit au niveau local, pour renforcer l'attractivité d'un point de vente en particulier. Ces actions commerciales sont doublées par les actions menées par les détaillants ZNJ qui, chacun de leur côté, mènent différentes actions pour attirer et fidéliser une clientèle nouvelle.

ZNJ réalise par ailleurs pour ses détaillants des catalogues, des présentoirs destinés à être utilisés dans ses différentes boutiques, etc. ZNJ travaille également avec une agence de presse, qui veille à ce que les produits ZNJ et ZNJeans apparaissent régulièrement dans la presse spécialisée, mais également en télévision dans les émissions à succès. ZNJ organise enfin des mailings clients, des nocturnes avant soldes, des salons spécialisés, un site web, etc.

#### 4.3.5 Les ressources humaines

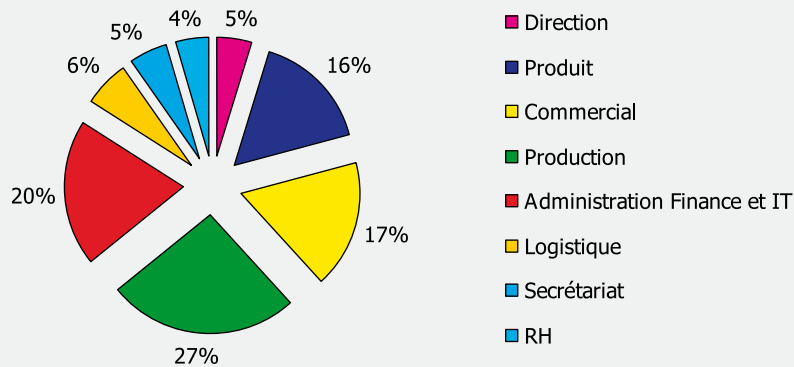
Les ressources humaines de ZNJ s'articulent autour de Monsieur René Grunchard et de quatre cadres de haut niveau (Bernard Quenon, Florence Bricmaan, Christian Dorati et Paulette Najman). Ainsi, même si ZNJ repose encore aujourd'hui beaucoup sur la personnalité de Monsieur René Grunchard, qui a marqué l'histoire de la société (Voy. n°4.2) et qui en reste incontestablement l'animateur et le leader, ce dernier s'est progressivement entouré d'une équipe de haut niveau, à laquelle il a progressivement délégué la gestion quotidienne de la société, pour se consacrer pleinement au développement stratégique de l'entreprise. Cette équipe participe au quotidien à toutes les décisions stratégiques et opérationnelles liées à l'activité de la société.



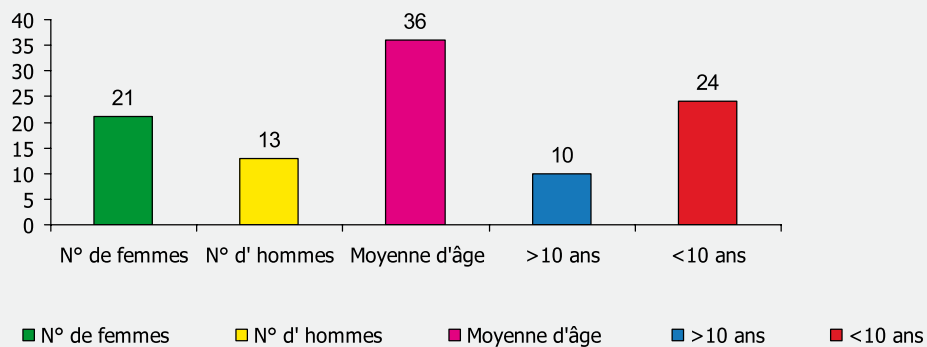
ZNJ compte en outre 34 collaborateurs qui, comme les personnes qui composent la direction de ZNJ, sont jeunes (la moyenne d'âge du personnel est de 36 ans), proactives, exigeantes, travailleuses, complémentaires, professionnelles, et ont une très bonne résistance au stress.



Répartition du personnel



Statistique du personnel



Parmi l'ensemble des départements de **ZNJ**, deux d'entre eux présentent des particularités propres au métier qu'il convient de présenter plus en détail :

#### 4.3.5.1 Les stylistes et les graphistes

Sous la direction de René Grunchard, Florence Bricmaan et son équipe imaginent des looks inventifs et audacieux mettant en avant l'originalité et la force des collections, tout en s'inscrivant dans les tendances de la mode. Ce faisant, les collections **ZNJ** et **ZNJeans** se distinguent par une grande créativité au niveau des mélanges des matières, des coupes (effet d'asymétrie, zips, etc..) et des imprimés, tout en évoluant constamment à travers le temps. Plusieurs stylistes ont été formées à l'Académie d'Anvers et à l'école ESMOD à Paris, contribuant au professionnalisme de la démarche.

#### 4.3.5.2 Les commerciaux, les agents et les VRP

**ZNJ** occupe en Belgique 3 commerciaux, qui sont chargés de la vente des produits **ZNJ** et **ZNJeans** auprès des détaillants du Benelux. Monsieur René Grunchard et Florence Bricmaan sont quant à eux directement responsables de la commercialisation des produits **ZNJ** et **ZNJeans** sur l'Asie, le Pacifique et les Etats-Unis. En France, la gestion du développement commercial a été confiée à la société Novalys, laquelle prend en charge les relations avec les agents et les "VRP". Novalys est une société spécialisée dans la réalisation d'objectifs commerciaux pour le compte de tiers. Elle intervient notamment au niveau de la gestion des forces de ventes de **ZNJ**, de son positionnement, de son marketing et de sa prospection clientèle. Le coût de l'intervention de Novalys est directement proportionnel aux résultats obtenus en termes de montants facturés et payés par les clients.

Pour le reste, **ZNJ** travaille par l'entremise d'agents indépendants, lesquels couvrent notamment la Grande-Bretagne, l'Irlande, l'Espagne, la Grèce et la Scandinavie. **ZNJ** attache un grand soin dans le choix de ses agents commerciaux, notamment en étudiant de manière approfondie les autres marques distribuées par ceux-ci, en analysant leur carnet d'adresse et en évaluant les moyens humains et financiers qu'ils peuvent mobiliser afin d'atteindre les objectifs de ventes fixés par **ZNJ**.

### 4.3.6 Litiges

---

A la connaissance de **ZNJ**, il n'existe à ce jour aucun litige pouvant avoir, ou ayant eu dans le passé récent, une incidence significative sur l'activité, la situation financière ou le patrimoine de la société.

### 4.3.7 Assurances

---

#### 4.3.7.1 Incendie

---

**ZNJ** est couverte par une police qui couvre les dégâts d'incendie à 100% qui surviendraient aux biens et aux stocks situés dans les immeubles de la rue Bara et d'Anvers, ainsi que chez le logisticien de la société et auprès des clients où se trouve de la marchandise en consignation.

#### 4.3.7.2 Vols

---

La police couvre à concurrence de 100% les vols de biens ou de marchandises qui surviendraient dans les immeubles de la rue Bara et d'Anvers, ainsi que chez le logisticien de la société et auprès des clients où se trouve de la marchandise en consignation.

#### 4.3.7.3 Taux de change

---

Si nécessaire, **ZNJ** utilise des produits financiers qui lui permettent de maîtriser le risque de taux de change dans le cadre de ses achats ou de ses ventes.

#### 4.3.7.4 Responsabilité vis-à-vis de tiers

---

Dans le cadre de son activité, **ZNJ** est couverte par une assurance RC exploitation pour un montant maximum de 1.240.000€ pour tout dommage qu'elle pourrait causer à des tiers (dommages corporels) et dont elle serait responsable.

### 4.3.8 Syndicats et adhésions

---

**ZNJ** n'est liée à aucun syndicat. Elle est membre de Créamoda (spécialisée dans le secteur de la mode) et de la Fédération Belge de l'industrie du textile.

## 4.4 ZNJ demain

---

### 4.4.1 Le processus de production et de commercialisation

---

#### 4.4.1.1 La conception de la collection

---

La conception d'une nouvelle collection repose, comme cela a été illustré précédemment (Voy. n°4.3.2.1), par une forte collaboration entre les stylistes et les graphistes de **ZNJ** et les personnes chargées du sourcing. **ZNJ** privilégiant de plus en plus la production "Produits finis" (Voy. p. 4.3.2.1) et la délocalisation progressive de ses productions vers l'Asie, il semble évident que les stylistes et les graphistes de **ZNJ** vont devoir de plus en plus se rapprocher des fournisseurs asiatiques avec lesquels travaille **ZNJ**. Il n'est donc pas exclu que **ZNJ** migre progressivement une partie de son processus de conception de ses nouvelles collections vers l'Asie. Par contre, **ZNJ** privilégiera le recours de culture européenne, ces derniers étant et restant, dans le monde de la mode, les leaders incontestés en matière de création et d'innovation.

#### 4.4.1.2 La commercialisation de la collection

---

Les collections **ZNJ** et ZNJeans sont actuellement commercialisées au travers de boutiques à l'enseigne "**ZNJ**", de boutiques multimarques et de "Factory Outlets" par les commerciaux de **ZNJ** ou les agents mandatés par **ZNJ**. Pour accélérer sa croissance, **ZNJ** envisage également de développer le concept de "Master Franchise". Une "Master Franchise" est une franchise concédée sur un territoire plus grand que celui d'une simple boutique (une région, voire un pays). Les pays ou les régions pour lesquels **ZNJ** est actuellement en discussion sont la Chine, les Etats Unis et le Pacifique. En échange d'une exclusivité sur son territoire, le "Master Franchisé" a l'obligation de réaliser un chiffre d'affaires minimum. Pour ce faire, il a l'entière responsabilité de la commercialisation des produits **ZNJ** et ZNJeans, quel que soit le canal de distribution (il peut développer un réseau de boutiques franchisées, un réseau de boutiques "Multimarques", recourir à d'autres modes de distribution, etc.). Sur le plan financier, **ZNJ** perçoit du "Master Franchisé" un paiement upfront, à la signature de contrat, payable sur la durée du contrat, et des royalties, qui sont généralement calculées sur base des ventes en gros réalisées par le "Master Franchisé". Grâce à cette stratégie, **ZNJ** aura la possibilité de déléguer l'effort de commercialisation et de distribution de ses collections à des partenaires locaux qui maîtriseront mieux les marchés concernés.

#### 4.4.1.3 La production de la collection

---

**ZNJ** entend continuer à progressivement outsourcer une partie importante de sa production en Asie. Cette politique lui permet de réduire le coût de fabrication de ses collections, ce qui lui permet soit d'augmenter ses marges, soit d'augmenter la marge qu'elle rétrocède à ses détaillants, soit baisser ses prix de vente. Compte tenu du fait que **ZNJ** envisage d'augmenter sensiblement ses ventes en Asie, le fait de produire en Asie lui permettrait d'éviter d'avoir à payer les droits extrêmement élevés qui frappent certains produits d'importation, comme c'est le cas en Chine notamment.

En outre, les progrès enregistrés par l'industrie textile asiatique ces dernières années garantissent à **ZNJ** une qualité sans faille, des délais irréprochables, des capacités de production quasiment illimitées, etc. Enfin, les producteurs asiatiques pratiquant pour la plupart la production dite "Produits finis", cette politique permet à **ZNJ** de réduire considérablement ses stocks de matières premières et d'accessoires (ce sont les fabricants eux-mêmes qui fournissent les tissus et les accessoires qui sont utilisés dans la fabrication des produits finis), réduisant drastiquement les besoins de fonds nécessaires pour financer la mise en production d'une collection par **ZNJ**.

#### 4.4.1.4 Le suivi de la collection

---

**ZNJ** a déjà outsourcé la préparation des commandes de ses clients à un logisticien externe à la société, qui réceptionne les marchandises qui lui sont livrées par les fournisseurs et les réexpédie dans chacun des points de vente **ZNJ** et ZNJeans, selon les desideratas des clients (Voy. n°4.3.2.3). **ZNJ** envisage, avec l'aide de ce logisticien, de délocaliser cette activité vers l'Asie. De cette manière, elle en réduira le coût (le gain escompté avoisine les 75.000€ par an) et aura la possibilité, en se rapprochant de ses fournisseurs, de plus facilement contrôler le processus de fabrication de ses collections. De la même manière, **ZNJ** envisage de pousser encore plus avant l'informatisation de son processus de production (notamment la gestion des fiches techniques - Voy. n°4.3.2.1). A terme, il ne devrait rester en Belgique que la direction générale, la direction des ventes et la direction financière.

### 4.4.2 La politique commerciale

---

#### 4.4.2.1 La politique "Produits"

---

**ZNJ** entend consolider d'avantage ses deux lignes de vêtements, sous la marque "**ZNJ**" et "ZNJeans". Pour ce faire, **ZNJ** entend plus que jamais rester à l'écoute des évolutions du monde de la mode, pour coller au plus près les attentes du public. Le positionnement de ces deux marques pourrait par conséquent évoluer au fil du temps, toujours dans le segment moyen / haut de gamme, à concurrence de quatre collections par an. La part de marché de la marque "**ZNJ**" par rapport à la marque "ZNJeans" ne devrait pas connaître d'évolution notable. **ZNJ** n'exclut par ailleurs pas, si l'occasion se présentait, de faire produire des vêtements sans marque pour la grande distribution.

#### 4.4.2.2 La politique "Distribution"

---

Outre les "Master Franchises" évoquées précédemment, **ZNJ** entend développer son réseau de magasins "Multimarques", de magasins à l'enseigne "**ZNJ**" (franchises) et de "Factory Outlets".

## Les magasins "Multimarques"

En 2004, 14% des clients "Multimarques" de **ZNJ** ont opté pour le statut de client "partenaire". **ZNJ** souhaite augmenter ce pourcentage. Simultanément, elle compte augmenter la densité de son réseau "Multimarques" dans les pays dans lesquels elle est déjà présente, mettant l'accent sur la Belgique, la France, les Pays-Bas et la Grande Bretagne. **ZNJ** compte par ailleurs développer son réseau "Multimarques" dans les pays où elle n'est pas encore présente, notamment en Espagne, en Irlande, au Portugal, en Grèce et en Scandinavie. Pour ce faire, elle compte augmenter le nombre des agents qui travaillent pour son compte. Si nécessaire, comme elle le fait actuellement en Belgique, elle procèdera au recrutement de commerciaux, essentiellement dans les pays limitrophes.

## Les magasins "ZNJ"

**ZNJ** entend poursuivre le développement de son réseau de magasins à l'enseigne "**ZNJ**". Celui-ci représentait en 2004 12% du chiffre d'affaires de la société. L'objectif est de le porter à 30%. Pour assurer le financement du développement de ce réseau, **ZNJ** souhaite utiliser le même mécanisme de financement qu'elle a déjà utilisé pour 6 de ses boutiques en Belgique, avec l'aide d'investisseurs spécialisés dans l'immobilier (Voy. n°4.3.3.1). L'objectif étant de conclure avec ses détaillants un véritable contrat de franchise, par lequel **ZNJ** est rémunéré sous forme de royalties, en fonction des achats de produits **ZNJ** et ZNJeans réalisés par chaque magasin.

Le réseau de magasins à l'enseigne "**ZNJ**" est actuellement concentré sur la Belgique. L'objectif est également de développer ce réseau à l'étranger, notamment dans les pays où **ZNJ** dispose déjà de magasins "Multimarques". Forte de son expérience passée, **ZNJ** n'envisage toutefois pas de faire de tels développements seule. Ainsi, dans chacun des pays où **ZNJ** souhaite développer s'implanter, l'objectif est d'identifier un partenaire spécialisé et de constituer avec lui une société commune. C'est à cette société commune qu'il reviendra de procéder, sur fonds propres ou avec l'aide d'investisseurs spécialisés (Voy. n°4.3.3.1), à l'ouverture d'une ou de plusieurs boutiques "pilotes". Si l'expérience s'avère concluante, elle sera reproduite par le biais d'un réseau de franchisés.

A titre d'exemple, **ZNJ** va constituer avec la société française Novalys (Voy. n°4.3.5.2) une société de droit français, détenue à 50% par **ZNJ** et à 50% par Novalys. L'objectif est d'ouvrir prochainement une première boutique sur la France à l'enseigne "**ZNJ**", cette nouvelle société prenant en charge la gestion du personnel, l'administration et les finances, le marketing, l'informatique, la gestion des stocks, etc. Si l'expérience s'avère concluante, **ZNJ** et Novalys procéderont à l'ouverture d'autres points de vente sous la forme de franchises.

01	OUVERTS	Herentals . . . . .	avr-97
2		Anvers . . . . .	juil-97
3		Hasselt . . . . .	févr-00
4		Saint-Nicolas . . .	mars-02
5		Bruxelles . . . . .	mars-03
6		Gand . . . . .	oct-04
7		Brugge . . . . .	oct-04
8		Namur . . . . .	nov-04
9		Louvain . . . . .	janv-05
10		Liège . . . . .	avr-05
11		Oostende . . . . .	mai-05
12	PROJETS EN COURS	Knokke . . . . .	-
13		Charleroi . . . . .	-
14		Roeselaere . . . . .	-
15		Lyon . . . . .	-
16		Avignon . . . . .	-
17		Saint-Etienne . . .	-

## Les Factory Outlets

Les "Factory Outlets" sont devenus au fil du temps des canaux de distribution à part entière, enregistrant souvent des résultats encourageants. **ZNJ** souhaite par conséquent développer son réseau de "Factory Outlets". **ZNJ** devrait ainsi ouvrir au printemps 2006 un nouveau "Factory Outlet" à Marne-la-Vallée (Eurodisney), en France.

### 4.4.2.3 La politique "Promotion"

Pour promouvoir ses produits, **ZNJ** souhaite sous-traiter les campagnes marketing qu'elle réalise, afin d'être plus efficace dans la cohérence entre son image et ses produits. L'objectif principal étant que l'ensemble des supports marketing utilisés (catalogues, PLV, site internet, sacs,....) reflète parfaitement la stratégie de communication décidée au sein même de l'entreprise. En parallèle, **ZNJ** entend poursuivre la réalisation constante d'études de marketing direct auprès de ses clients, d'études de marché comparatives bisannuelles, etc.





# 5. Informations Financières

## 5.1 Comptes Annuels

### 5.1.1 Situation Active (en milliers d'euros)

ACTIF		2002	2003	2004	06/2005	2005(p)
	ACTIFS IMMOBILISES	<b>1.400</b>	<b>1.633</b>	<b>1.564</b>	<b>1.521</b>	<b>1.479</b>
I.	FRAIS D'ETABLISSEMENT	147	342	287	241	277
II.	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	27	123	107	182	386
III.	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	618	608	627	584	573
A	Terrains et constructions	0	0	0	0	0
B	Installations, machines et outillage	5	78	54	42	31
C	Mobilier et matériel roulant	88	138	146	128	95
D	Location-financement et droits similaires	93	51	9	23	5
E	Autres immobilisations corporelles	432	341	418	391	442
F	Immobilisations en cours et acomptes versés	0	0	0	0	0
IV.	IMMOBILISATIONS FINANCIERES	608	560	543	514	243
A	Entreprises liées	55	55	55	55	55
1.	Participations	55	55	55	55	55
2.	Créances	0	0	0	0	0
B	Autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation	0	0	0	0	0
1.	Participations	0	0	0	0	0
2.	Créances	0	0	0	0	0
C	Autres immobilisations financières	553	505	488	459	188
1.	Actions et parts	0	0	0	0	0
2.	Créances et cautionnements en numéraire	553	505	488	459	188
	ACTIFS CIRCULANTS	<b>9.938</b>	<b>9.345</b>	<b>9.461</b>	<b>9.489</b>	<b>9.421</b>
V.	CREANCES A PLUS D'UN AN	781	598	459	459	429
A	Créances commerciales	781	598	459	459	429
B	Autres créances					
VI.	STOCKS ET COMMANDES EN COURS D'EXECUTION	3.870	3.873	3.498	3.100	3.050
A	Stocks	3.870	3.873	3.498	3.100	3.050
1.	Approvisionnements	794	757	801	798	700
2.	En-cours de fabrication	1.454	1.485	1.400	1.368	1.050
3.	Produits finis	1.622	1.631	1.297	934	1.300
4.	Marchandises	0	0	0	0	0
5.	Immeubles destinés à la vente	0	0	0	0	0
6.	Acomptes versés	0	0	0	0	0
B.	Commandes en cours d'exécution					
VII.	CREANCES A UN AN AU PLUS	4.012	3.636	4.373	4.736	4.872
A	Créances commerciales	3.590	3.532	4.248	4.610	4.687
B	Autres créances	422	104	125	126	185
VIII.	PLACEMENT DE TRESORERIE	0	0	0	0	0
A	Actions propres	0	0	0	0	0
B	Autres placements	0	0	0	0	0
IX.	VALEURS DISPONIBLES	173	172	70	100	70
X.	COMPTES DE REGULARISATION	1.102	1.066	1.061	1.094	1.000
	<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>11.338</b>	<b>10.978</b>	<b>11.025</b>	<b>11.010</b>	<b>10.900</b>

## 5.1.2 Commentaires des postes de l'actif rubrique par rubrique

---

### 5.1.2.1 Frais d'établissement

---

L'augmentation des frais d'établissement observée en 2003 résulte principalement par l'activation de l'indemnité de rupture de 244.113€ supportée par **ZNJ** pour le licenciement d'un agent français, responsable de la commercialisation des marques **ZNJ** et **ZNJeans** dans le sud de la France. Le montant élevé de cette indemnité résulte du fait que la législation française protège l'agent au détriment de la société. La législation impose que les indemnités soient calculées sur base du montant cumulé des commissions réalisées durant les trois dernières saisons. Le solde correspond à l'activation d'indemnités de préavis pour un montant de 33.250€ supportées par **ZNJ** suite au licenciement d'un certain nombre de personnes en Belgique dans le cadre du plan de restructuration amorcé début 2003. En 2004 a été activée en frais d'établissement l'indemnité de rupture du bail locatif relatif aux anciens bureaux de la société situés à Wauthier-Braine, et ce à concurrence de 42.507€, suite au déménagement d'une partie des bureaux de la société vers le siège de la Rue Bara. En 2005, **ZNJ** a comptabilisé les frais liés à la reprise du crédit NMB-Heller par la banque ING. Elle devrait par ailleurs comptabiliser dans ce poste les frais correspondant à la réalisation de l'Offre.

### 5.1.2.2 Immobilisations incorporelles

---

En 2003, **ZNJ** a comptabilisé en immobilisations incorporelles les frais de développement d'un projet de lancement d'une nouvelle ligne de produits, et ce pour 110.004€ (amortis sur cinq ans). Il ne s'agit pas de frais engagés par **ZNJ** pour la conception d'une de ses collections (Voy n°4.3.2.1), mais de frais relatifs au développement d'une nouvelle ligne de produit. Cette ligne a été mise en suspend en raison des investissements trop importants qu'elle nécessite. **ZNJ** a par ailleurs comptabilisé sous cette rubrique la facture de la société 3D DESIGN pour un montant de 10.000€, relative à une partie des frais inhérents à la création du concept **ZNJ**. En 2005, **ZNJ** a comptabilisé dans cette rubrique les frais liés aux campagnes publicitaires de lancement des six nouveaux points de ventes à l'enseigne **ZNJ**, tout en sachant qu'une partie de ceux-ci (47%) ont été pris en charge directement par ces points de ventes. Elle devrait par ailleurs comptabiliser dans ce poste certains frais relatifs à l'Offre.

### 5.1.2.3 Immobilisations corporelles

---

#### Installations, machines et outillage

---

**ZNJ** a acquis en 2003 des machines pour un montant total de 90.000€. **ZNJ** a ensuite loué ces machines à un de ses fournisseurs, la société GECE Europe (Roumanie). Ce faisant, **ZNJ** souhaitait établir un partenariat avec cette société pour la production de petites séries destinées au réapprovisionnement de son réseau. Cette société roumaine ne trouvant plus, depuis mai 2005, du personnel compétent pour assurer la fabrication de vêtements pour femmes, **ZNJ** a dû renoncer à ce partenariat et négocie actuellement la vente de ses machines à cette société.

#### Mobilier et matériel roulant

---

**ZNJ** a acquis pour 30.000€ de matériel de bureau pour aménager son siège de la rue Bara lors de son déménagement.

#### Autres immobilisations corporelles

---

Dans un but de rationalisation, **ZNJ** a déménagé son siège d'exploitation de Wauthier-Braine à la rue Bara 135 à 1070 Bruxelles. Pour ce faire, elle a dû faire face à différentes dépenses d'aménagement qui ont été comptabilisées sous cette rubrique :

- en 2002, **ZNJ** a procédé à la rénovation du 1er étage (Show-room);
- en 2003, **ZNJ** a fini la rénovation du 1er étage (34.214€) et a procédé à des investissements informatiques, par l'acquisition de logiciels (65.557€);
- en 2004, **ZNJ** a procédé à la rénovation du 2ème étage pour y installer ses bureaux (172.589€, frais de déménagement compris);
- en 2005, **ZNJ** a poursuivi les aménagements nécessaires de ses bureaux de la rue Bara.



#### 5.1.2.4 Immobilisations financières

Les immobilisations financières consistent principalement une créance de 444.819€ sur la société GCI<sup>2</sup>, qui est juridiquement responsable de la commercialisation des produits **ZNJ** et ZNJeans sur le marché français, aujourd'hui en coopération avec la société Novalys (Voy. n°4.3.5.2). Auparavant, **ZNJ** effectuait un paiement anticipatif des commissions futures de GCI. En raison de la baisse du CA sur la France, ces commissions ne suffisaient plus à couvrir les frais de fonctionnement de celle-ci. De ce fait, le bureau de Paris a été fermé en 2004 et **ZNJ** a conclu un nouveau partenariat avec la société Novalys (Voy. n°4.3.5.2). Il est prévu que la créance sur GCI sera en forte diminution pour la fin de l'exercice 2005.

Le solde de ces immobilisations financières consiste en une participation de 90% dans **ZNJ** Retail, qui possède la boutique **ZNJ** située à Anvers. Cette participation a été évaluée à 55.000€, correspondant au capital versé par **ZNJ** lors de la constitution de la société. Elles consistent enfin en une garantie constituée auprès de la TVA, pour garantir le règlement par **ZNJ** de la TVA afférente à ses importations hors Union Européenne, ainsi que des garanties constituées en faveur de la Poste et d'Electrabel.

#### 5.1.2.5 Créances à plus d'un an

Les créances à plus d'un an résultent de facilités de paiement qui ont été octroyées à 9 clients de la société, et qui ont eu la possibilité d'étaler sur plusieurs années le remboursement de leurs dettes envers la société. A ce jour, il ne reste plus que quatre clients ouverts. La réduction des créances à plus d'un an en 2004 se justifie par la reprise d'une partie de ces créances, soit 99.535€, par l'actionnaire principal, compensé par une diminution de son compte courant. En 2005, **ZNJ** prévoit une diminution de celles-ci d'environ 30.000€.

#### 5.1.2.6 Stocks et commandes en cours d'exécution

En 2004, les stocks de produits finis ont diminué de 588.473,11€, en raison de la vente d'une partie de ceux-ci à des solderies. Les stocks de matières premières et d'encours de fabrications sont quant à eux restés stables. A terme, ils devraient disparaître avec ce mode de fabrication. En ce qui concerne les réductions de valeurs sur stocks, la société applique les règles suivantes depuis l'exercice 2002:

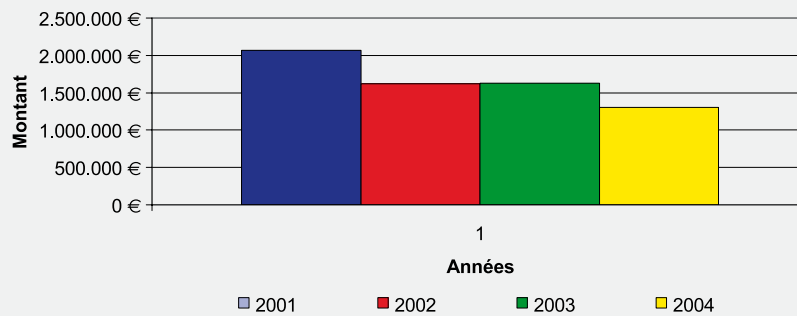
- stocks année de l'exercice moins 3 ans: réduction de valeur de 90%;
- stocks année de l'exercice moins 2 ans: réduction de valeur de 50%;
- stocks année de l'exercice moins 1 an: réduction de valeur de 30%;

Ces réductions de valeurs sont pratiquées afin que la valorisation des stocks de **ZNJ** corresponde à leur valeur économique. Ils varient sur base des mouvements de stocks réalisés au cours de chaque exercice. A titre illustratif, le tableau ci-dessous décompose les stocks de produits finis au 31 décembre 2004, par saison, réduction de valeur comprise:

Saisons / Année bilantaire	2001	2002	2003	2004	%/2004
>2000	483.911 €	34.749 €	18.748 €	9.499 €	0,7%
Eté 2000	220.890 €	47.459 €	8.434 €	114 €	0,0%
Hiver 2000	166.744 €	33.968 €	4.919 €	2.415 €	0,2%
Eté 2001	295.221 €	38.955 €	15.672 €	351 €	0,0%
Hiver 2001	564.814 €	249.582 €	102.083 €	6.298 €	0,5%
Eté 2002	154.970 €	201.272 €	70.047 €	1.680 €	0,1%
Hiver 2002	0 €	564.307 €	135.153 €	5.901 €	0,5%
Eté 2003	0 €	229.867 €	254.701 €	2.367 €	0,2%
Hiver 2003	0 €	0 €	534.821 €	148.646 €	11,4%
Eté 2004	0 €	0 €	102.233 €	128.822 €	9,9%
Hiver 2004	0 €	0 €	0 €	721.479 €	55,4%
Eté 2005	0 €	0 €	0 €	112.802 €	8,7%
Permanent		27.630 €	36.854 €	16.089 €	1,2%
Reproduction	0 €	0 €	117.230 €	6.935 €	0,5%
Collectionning		31.421 €	35.636 €	31.421 €	0,0%
Collection	148.736 €	158.432 €	198.591 €	138.950 €	10,7%
<b>Total Produits finis</b>	<b>2.066.707 €</b>	<b>1.621.856 €</b>	<b>1.630.906 €</b>	<b>1.297.609 €</b>	

<sup>2</sup> GCI est une société de droit français dans laquelle **ZNJ** ne possède pas de participation. Elle détient les contrats des agents et VRP qui commercialisent les produits **ZNJ** sur la France. Elle est sous contrat avec **ZNJ** et perçoit une commission de 15% sur les ventes payées par les clients français.

### Evolution stocks produits finis



On remarquera que plus de 70% des stocks de produits finis de **ZNJ** sont constitués par des marchandises provenant de la dernière saison et des collections à venir. La plupart des stocks de la saison Hiver 2004 seront écoulés pendant la période des soldes (janvier 2004), le solde étant destiné aux "Factory Outlets". Concernant les stocks de matières premières, une partie sera utilisée pour les reproductions et l'autre pour des productions à destination des pays de l'Est. En 2005, les stocks de matières premières, d'accessoires et d'encours de fabrication devraient connaître une diminution, en raison de l'augmentation progressive des productions de type " produits finis ".

#### 5.1.2.7 Créances à un an au plus

Les créances commerciales ont augmenté en 2004 d'environ 20%, à 736.354€. Cette hausse s'explique par un ralentissement général de la conjoncture, particulièrement en France où le secteur a été particulièrement touché. Ces créances sont constituées principalement d'effets escomptés mais non crédités au 31 décembre 2004 (205.506€), et d'effets à l'encaissement (444.517€).

Les créances douteuses ont quant à elles augmenté de 218.380€, dont 49.548€ ont été passées en provisions, compte tenu du fait qu'elles sont considérées comme irrécupérables. Cette augmentation s'explique par le fait que la conjoncture a été particulièrement difficile pour les clients de **ZNJ**.

	2002	2003	2004
Créances douteuses	724.666 €	700.211 €	918.591 €
Provision. Créances douteuses	-362.056 €	-392.622 €	-442.171 €
Solde des créances douteuses	362.610 €	307.589 €	476.420 €
Récupération créances douteuses	92.139 €	134.979 €	68.590 €

Le tableau ci-dessous analyse lesdites créances au 31 décembre 2004, les classant en fonction du taux de provision et en valeur absolue:

	Nombre	Montant	Provisions
Créances douteuses au 31/12/2004	111	918.590€	442.171€
Créances provisionnées 100% au 31/12/2004	51	338.448€	338.448€
Créances provisionnées 50% au 31/12/2004	2	78.678€	39.339€
Créances non provisionnées 25% au 31/12/2004	34	256.594€	64.382€
Créances non provisionnées au 31/12/2004	24	244.869€	0€
Créances - de 5000 € au 31/12/04	64	178.128€	109.353€
Créances entre 5001 € et 10000 € au 31/12/04	26	174.795€	96.827€
Créances entre 10001 € et 20000 € au 31/12/04	10	147.355€	47.125€
Créances + de 20000 € au 31/12/04	11	418.312€	188.865€

Le tableau ci-dessous analyse plus en détail l'augmentation de créances douteuses en 2004:

	<b>Nombre</b>	<b>Montant</b>	<b>Provisions</b>
Créances douteuses 2004 au 31/12/2004	25	218.380€	39.599€
Créances 2004 provisionnées 100% au 31/12/2004	2	5.916€	5.916€
Créances 2004 provisionnées 50% au 31/12/2004	0	0€	0€
Créances 2004 non provisionnées 25% au 31/12/2004	14	134.725€	33.683€
Créances 2004 non provisionnées au 31/12/2004	9	77.738€	0€
Créances 2004 - de 5000 € au 31/12/04	12	40.869€	11.590€
Créances entre 5001 € et 10000 € au 31/12/04	7	44.489€	3.143€
Créances entre 10001 € et 20000 € au 31/12/04	3	46.763€	11.691€
Créances + de 20000 € au 31/12/04	3	86.258€	13.173€

Les autres créances consistent principalement en une créance de 114.532,42 € vis-à-vis de la société GECE Europe dans le cadre du contrat de location de machines à cette dernière (Voy. n°5.1.2.3).

### 5.1.2.8 Comptes de régularisation

Ce poste, lequel est établi à 1.061.000€, comporte principalement les charges à reporter résultant des frais (création, production, commercialisation) relatifs à des collections vendues et facturées durant l'exercice comptable suivant. La différence résulte des intérêts courus non échus. Le tableau ci-dessous présente en détail lesdites dépenses au 31 décembre 2004:

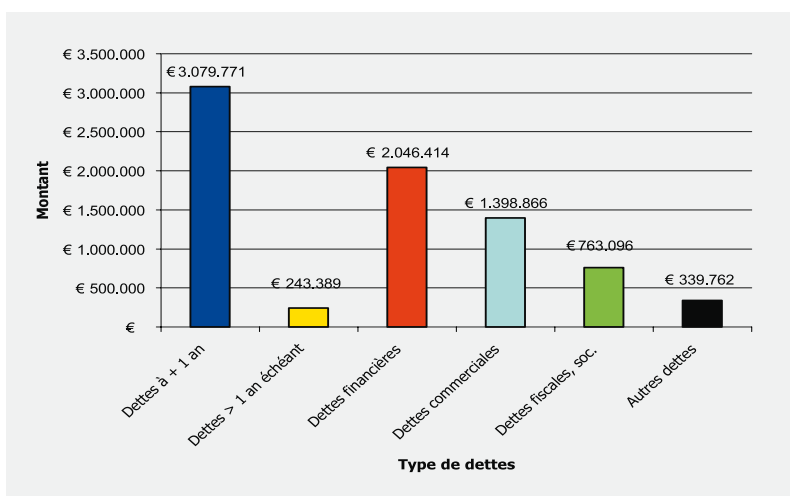
<b>Frais de collection</b>	<b>448.241€</b>
Ouvriers	100.473€
Patronage	86.423€
Employé Produit	39.042€
Employé Stylisme	107.489€
Transports	67.373€
Stylisme externe	<b>47.441€</b>
<b>Frais de vente</b>	<b>395.072€</b>
Employé Vente	134.669€
Employé Marketing	20.633€
Pub	177.937€
Vente externe	61.834€
<b>Frais de Production</b>	<b>127.023€</b>
Employé Production	59.650€
Transports	67.373€
<b>Frais généraux divers</b>	<b>48.653€</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1.018.989€</b>

### 5.1.3 Situation passive (en milliers d'euros)

	PASSIF	2002	2003	2004	06/2005	2005(p)
	CAPITAUX PROPRES	<u>2.999</u>	<u>3.043</u>	<u>3.046</u>	<u>3.068</u>	<u>3.066</u>
I.	CAPITAL ( ann.VIII )	<u>2.828</u>	<u>2.828</u>	<u>2.828</u>	<u>2.828</u>	<u>2.828</u>
	A Capital souscrit	2.840	2.840	2.840	2.840	2.840
	B Capital non appelé (-)	-12	-12	-12	-12	-12
II.	PRIME D'EMISSION	0	0	0	0	0
III.	PLUS-VALUES DE REEVALUATION	0	0	0	0	0
IV.	RESERVES	<u>486</u>	<u>486</u>	<u>486</u>	<u>486</u>	<u>486</u>
	A Réserve légale	110	110	110	110	110
	B Réserves indisponibles	100	100	100	100	100
	1. Pour actions propres	0	0	0	0	0
	2. Autres	100	100	100	100	100
	C Réserves immunisées	0	0	0	0	0
	D Réserves disponibles	276	276	276	276	276
V.	BENEFICE REPORTE					
	PERTE REPORTEE (-)	<u>-315</u>	<u>-271</u>	<u>-268</u>	<u>-246</u>	<u>-248</u>
VI.	SUBSIDES EN CAPITAL	0	0	0	0	0
	PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES					
VII.	PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES	0	0	0	0	0
	A Provisions pour risques et charges	0	0	0	0	0
	1. Pensions et obligations similaires	0	0	0	0	0
	2. Charges fiscales	0	0	0	0	0
	3. Grosses réparations et gros entretien	0	0	0	0	0
	4. Autres risques et charges ( ann.IX )	0	0	0	0	0
	B Impôts différés	0	0	0	0	0
	DETTES	<u>8.339</u>	<u>7.935</u>	<u>7.979</u>	<u>7.942</u>	<u>7.834</u>
VIII.	DETTES A PLUS D'UN AN	<u>3.207</u>	<u>1.910</u>	<u>2.115</u>	<u>3.079</u>	<u>3.233</u>
	A Dettes financières	<u>2.906</u>	<u>1.907</u>	<u>1.472</u>	<u>2.436</u>	<u>2.010</u>
	1. Emprunts subordonnés	340	307	283	282	257
	2. Emprunts obligataires non subordonnés	0	0	0	0	0
	3. Dettes de location-financement et assimilées	51	12	3	18	1
	4. Etablissements de crédit	2.515	1.588	1.186	2.136	1.752
	5. Autres emprunts	0	0	0	0	0
	B Dettes commerciales	0	0	0	0	0
	1. Fournisseurs	0	0	0	0	0
	2. Effets à payer	0	0	0	0	0
	C Acomptes reçus sur commandes	0	0	0	0	0
	D Autres dettes	<u>301</u>	<u>3</u>	<u>643</u>	<u>643</u>	<u>1.223</u>
IX.	DETTES A UN AN AU PLUS	<u>5.126</u>	<u>5.998</u>	<u>5.789</u>	<u>4.791</u>	<u>4.526</u>
	A Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	<u>1.232</u>	<u>1.301</u>	<u>1.311</u>	<u>243</u>	<u>488</u>
	B Dettes financières	<u>1.447</u>	<u>2.293</u>	<u>2.084</u>	<u>2.046</u>	<u>2.068</u>
	1. Etablissements de crédit	30	1.110	1.043	1.460	968
	2. Autres emprunts	1.417	1.183	1.041	586	1.100
	C Dettes commerciales	<u>1.971</u>	<u>1.515</u>	<u>1.308</u>	<u>1.399</u>	<u>1.419</u>
	1. Fournisseurs	1.716	954	1.074	1.125	1.219
	2. Effets à payer	255	561	234	274	200
	D Acomptes reçus sur commandes	0	0	0	0	0
	E Dettes fiscales, salariales et sociales	<u>301</u>	<u>813</u>	<u>681</u>	<u>763</u>	<u>516</u>
	1. Impôts	47	334	354	488	278
	2. Rémunérations et charges sociales	254	479	327	275	238
	F Autres dettes	<u>175</u>	<u>76</u>	<u>405</u>	<u>340</u>	<u>35</u>
X.	COMPTES DE REGULARISATION	<u>6</u>	<u>27</u>	<u>75</u>	<u>72</u>	<u>75</u>
	TOTAL PASSIF	<u>11.338</u>	<u>10.978</u>	<u>11.025</u>	<u>11.010</u>	<u>10.900</u>

## 5.1.4 Commentaires des postes du passif rubrique par rubrique

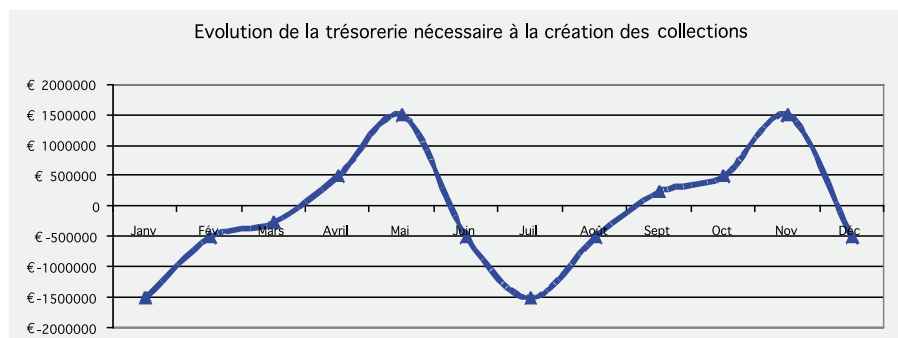
L'endettement total de **ZNJ** s'élevait, au 30 juin 2005, à 7.942.036€, pour un total de fonds propres de 3.067.550€. Le rapport dettes/fonds propres était donc de 2,59. A titre de comparaison, ce rapport s'élevait, au 31 décembre 2002, à 2.78, au 31 décembre 2003, à 2.61 et au 31 décembre 2004, à 2.62. Pour financer ces dettes, **ZNJ** recourt à quatre modes de financements: des crédits bancaires (à long terme et à court terme), des crédits fournisseurs, des avances faites à la société par l'actionnaire principal, lesquelles s'apparentent à des quasi fonds propres, et de l'autofinancement. Ces dettes se répartissaient de la manière suivante au 30 juin 2005:



En effet, la réalisation et la commercialisation d'une collection est un processus long, qui s'étale sur 17 mois environ, comprenant la conception de la collection (5 mois environ), sa commercialisation auprès des détaillants (3 mois environ), sa mise en production (3 mois environ) et son règlement par lesdits détaillants (1 à 6 mois). En théorie, ceci suppose que, durant cette période, **ZNJ** soit en mesure de supporter l'ensemble des dépenses inhérentes à la réalisation et à la fabrication de cette collection. Différentes mesures ont cependant été prises par **ZNJ** pour réduire au maximum ce risque de liquidité:

- **ZNJ** diminue fortement sa production " A Façon ". De cette manière, elle n'est plus contrainte de financer à l'avance les matières premières et les accessoires nécessaires à la fabrication de ses collections. Elle migre en effet progressivement vers une production " Produits finis ", pour laquelle l'achat des matières premières et des accessoires est pris en charge par le fabricant, **ZNJ** ne payant la marchandise qu'une fois livrée;
- **ZNJ** optimise la gestion de sa trésorerie en remettant à ses fournisseurs, au lancement de la production, des lettres de crédit documentaire, payables à la livraison des marchandises. Lorsque la marchandise arrive en Belgique, des acceptations bancaires import d'une durée de 120 jours maximum prennent le relais. Entretemps, la marchandise est livrée aux détaillants, qui la payent selon un échéancier compris entre 30 jours et 150 jours. **ZNJ** propose cependant de plus en plus à ses clients des paiements par traites, échelonnées sur trois à six mois. Ces traites sont escomptées par **ZNJ**, qui dispose ainsi immédiatement des fonds;
- **ZNJ** tente de réduire au maximum la durée de son cycle de fabrication, par un contrôle très strict du processus de production réalisé par ses principaux fournisseurs. C'est la raison pour laquelle **ZNJ** délocalise progressivement certaines fonctions clés de l'entreprise vers l'Asie (logistique, informatique, etc.), où sont principalement produites les collections de **ZNJ**;
- **ZNJ** gère de manière très stricte toutes les créances échues, recours quasi-systématique à des mécanismes d'assurance crédit, impose le respect strict de procédures d'agrément et de contrôle mises en place au niveau des clients détaillants. **ZNJ** a par ailleurs la possibilité, au moyen d'outils informatiques de pointe (Business Object), d'avoir une vision en temps réel sur l'état de ses clients, de ses fournisseurs, de sa position de trésorerie, de ses stocks, etc.

L'ensemble de ces éléments explique que **ZNJ** entretient d'excellentes relations avec ses partenaires financiers, qui ont toujours accompagné et répondu positivement, aux besoins de la société. **ZNJ** a par ailleurs toujours réussi à préserver intact son pouvoir de négociation vis-à-vis de ses pourvoyeurs de fonds, ce qui explique qu'elle se finance à des conditions avantageuses. En définitive, l'essentiel des besoins de trésorerie de **ZNJ** se situent au niveau de la création des collections (le coût de création d'une collection hiver ou été s'élève à environ 1.400.000€). Le graphique suivant illustre de manière schématique l'évolution de la trésorerie nécessaire à **ZNJ** au cours d'une année pour créer ses différentes collections. Il témoigne du fait que les besoins de trésorerie se font principalement ressentir durant les mois qui précèdent la livraison des marchandises des deux principales collections que réalise **ZNJ** (hiver et été). En moyenne, ces périodes coïncident avec les mois de juin à août pour la collection hiver, et avec les mois de janvier à mars pour la collection été.



#### 5.1.4.1 Bénéfices ou pertes reportées

Les pertes reportées résultent d'un résultat déficitaire enregistré par la société en 1998, suite à l'arrêt de la ligne "ZINO & JUDY" et le lancement de la ligne "ZNJ". Depuis, cette perte a régulièrement baissé, ZNJ enregistrant des bénéfices les exercices ultérieurs:

Exercices	Mouvements de l'année	Solde cumulé
Solde au 31/12/96	0	0
Pertes exercice 1997	27	27
Pertes exercice 1998	344	371
Bénéfices exercice 1999	-8	363
Bénéfices exercice 2000	-89	274
Bénéfices exercice 2001	-16	258
<i>Fusion 2001 Confimmo</i> <sup>3</sup>	62	320
Bénéfices exercice 2002	-5	315
Bénéfices exercice 2003	-44	271
Bénéfices exercice 2004	-2	269

#### 5.1.4.2 Dettes à plus d'un an

##### Emprunt subordonné

ZNJ comptabilise dans cette rubrique un prêt de Monsieur René Grunchard pour un montant de 183.405€ et le solde d'un prêt concédé par la Région Wallonne (SOGEPA) pour un montant de 99.157€.

##### Etablissements de crédit

ZNJ a profondément restructuré son endettement au cours de ces dernières années, notamment en assurant la reprise du crédit long terme NMB-Heller par la banque ING en juin 2005, et en procédant à la diminution du crédit court terme ING par la création d'un crédit roll-over long terme.

##### NMB-Heller

Ce crédit avait initialement été octroyé par NMB-Heller en 2002 pour un montant de 3.750.000€. Ce crédit avait servi à rembourser l'intégralité des crédits courts termes de ZNJ. Les remboursements en capital devaient s'effectuer comme suit:

2002	2003	2004	2005 2006
500.000 €	750.000 €	1.000.000 €	1.000.000 € 500.000 €

Les deux premières échéances ont été remboursées par ZNJ, de même qu'une somme de 500.000€ durant le premier semestre 2004. Comprenant cependant que le poids d'un tel remboursement était pénalisant pour la croissance de la société, ZNJ a d'abord renégocié début 2005 ce crédit avec la NMB-Heller afin de ré-échelonner celui-ci, et ce de la manière suivante :

2004	2005	2006
500.000 €	1.200.000 €	850.000 €

<sup>3</sup> ZNJ a fusionné avec la société immobilière Confimmo, qui détenait un bien immeuble qu'avait occupé ZNJ antérieurement. Cet immeuble a été vendu par ZNJ en 2002.

Parallèlement **ZNJ** a entamé dès juillet 2004 des négociations avec la banque **ING** afin d'obtenir un étalement sur 7 années de ce même crédit. En février 2005, **ING** a marqué son accord sur une reprise de ce crédit **NMB-Heller**, pour un montant de 1.750.000€, payable sur 7 ans, la première échéance tombant en janvier 2006. **ZNJ** a donc vu son remboursement 2005, initialement de 1.200.000€, se réduire à hauteur de 250.000€, somme qui a été remboursée durant le premier semestre 2005.

### **Crédit court terme ING**

---

**ZNJ** a négocié la diminution de son crédit court terme **ING** (crédit de caisse) de 350.000€ par la création d'un crédit roll-over payable sur 5 ans avec comme première échéance le mois de novembre 2005. Ce crédit s'est établi à 900.000€.

### **Dettes de location – financement et assimilées**

---

Les dettes de location - financement sont relatives au leasing d'un véhicule de type Renault Clio.

### **Autres dettes**

---

Monsieur René Grunchard, l'un des principaux actionnaires de **ZNJ**, a accordé à la société un prêt d'un montant de 540.000€. **ING** a toutefois exigé, lors de l'octroi du prêt de 1.750.000€ susmentionné, que ce prêt de 540.000€ soit subordonné au remboursement du prêt d'**ING**. Ce dernier peut donc être assimilé à des quasi-fonds propres. Une société privée a par ailleurs octroyé à **ZNJ** un prêt de 100.000€, remboursable en octobre 2006. En 2005, Monsieur René Grunchard a accordé un nouveau prêt à **ZNJ** d'un montant de 350.000€. Ces deux prêts ont été octroyés au taux de 7% (Voy a.i. dans le chapitre "Facteurs de risque").

### **5.1.4.3 Dettes à un an au plus**

---

#### **Dettes à plus d'un an échéant dans l'année**

---

En 2004, les dettes à plus d'un an échéant dans l'année étaient constituées principalement de la dette **NMB-Heller** pour un montant de 1.200.000€, du solde du crédit **SOWAGEP** et du crédit octroyé en 2003 par **ING** pour financer l'acquisition des machines que possède **ZNJ** en Roumanie (Voy. n°5.1.2.3). En 2005, la reprise du crédit **NMB-Heller** par **ING** réduira ce remboursement court terme de 950.000€ pour l'établir à 250.000€ (Voy. n° 5.1.4.2).

### **Dettes financières**

---

**ZNJ** comptabilisé dans le poste "Etablissement de crédits" les crédits de caisse octroyés par **ING** (935.837€), et par **Dexia** (55.820€). Le crédit de caisse octroyé par **ING** a été transformé début 2005 par une avance à terme fixe, ce qui en a diminué fortement le coût. Celui-ci sera remboursé à concurrence de 250.000€ en septembre et en octobre 2005. Dans le poste "Autres emprunts" sont comptabilisées les traites reçues et escomptées pour la marchandise disponible en décembre, mais que les clients ne veulent recevoir que durant le mois de janvier de l'année suivante.

### **Dettes commerciales**

---

Les dettes commerciales sont en diminution constante depuis 2002 en raison des changements progressifs des conditions de paiement pratiquées par les fournisseurs de **ZNJ**.

### **Dettes fiscales, salariales et sociales**

---

Les "Rémunérations et charges sociales" ont diminué en 2004 de 133.044€. Les dettes fiscales ont quant à elles augmenté légèrement, en raison des provisions d'impôts de l'exercice.

### **Autres dettes**

---

Les autres dettes ont augmenté en 2004 de 329.191,15€ suite à des avances faites par les actionnaires et partenaires intéressés aux activités de l'entreprise. Ces avances seront normalement remboursées au 31 décembre 2005, ce remboursement n'étant pas conditionné au résultat de l'Offre.

## 5.1.5 Comptes de Résultats (en milliers d'euros)

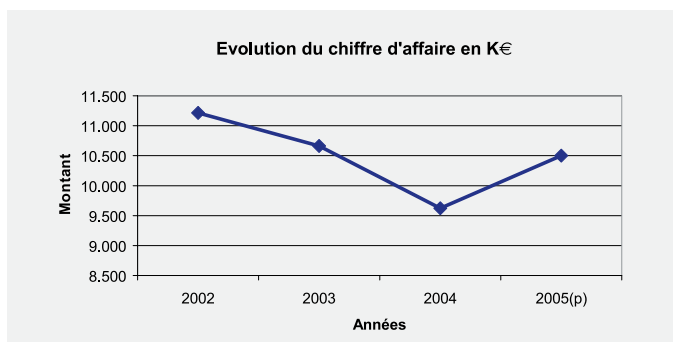
COMPTE DE RESULTATS		2002	2003	2004	juin-05	2005(p)
I	Vente et prestations	<u>11.246</u>	<u>10.857</u>	<u>9.104</u>	<u>4879</u>	<u>10095</u>
A	Chiffre d'affaires	11.216	10.662	9.621	5234	10500
B	Variation des en-cours de fabrication, des produits finis et des commandes en cours d'exécution	-44	16	-673	-377	-650
C	Production immobilisée	0	0	0	0	0
D	Autres produits d'exploitation	74	179	156	22	45
II	Coût des ventes et prestations	<u>10.740</u>	<u>10.156</u>	<u>8.441</u>	<u>4395</u>	<u>9236</u>
A	Approvisionnement et marchandises	6.072	5.458	4.601	2262	4900
1.	<i>Achats</i>	<u>6.232</u>	<u>5.421</u>	<u>4.645</u>	<u>2259</u>	<u>4897</u>
2.	<i>Variation des stocks</i>	-160	37	-44	3	3
B	Services et biens divers	2.861	2.790	2.533	1408	2650
C	Rémunérations, charges sociales et pensions	1.257	1.267	1.146	549	1200
D	Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	288	345	349	142	314
E	Réduction de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécutions et sur créances commerciales	363	305	-206	19	160
F	Provisions pour risques et charges	0	0	0	0	0
G	Autres charges d'exploitations	14	24	18	15	12
H	Charges d'exploitations portées à l'actif au titre de frais de restructurations	-115	-33	0	0	0
III	<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b><u>506</u></b>	<b><u>701</u></b>	<b><u>663</u></b>	<b><u>484</u></b>	<b><u>859</u></b>
	<b>Perte d'exploitation (-)</b>					
IV	Produits financiers	<u>16</u>	<u>13</u>	<u>12</u>	<u>2</u>	<u>15</u>
A	Produits des immobilisations financières	0	0	0	0	0
B	Produits des actifs circulants	0	0	0	0	0
C	Autres produits financiers	16	13	12	2	15
V	Charges financières	<u>-581</u>	<u>-591</u>	<u>-595</u>	<u>-336</u>	<u>-600</u>
A	Charge des dettes	-341	-371	-391	-180	-280
B	Réductions de valeur sur actifs circulants autres que ceux visés sub.II.E.	0	0	0	0	0
C	Autres charges financières	-240	-220	-204	-156	-320
VI	<b>Bénéfice courant avant impôts</b>	<b>-</b>	<b><u>123</u></b>	<b><u>80</u></b>	<b><u>150</u></b>	<b><u>274</u></b>
	<b>Perte courante avant impôts (-)</b>	<b><u>-59</u></b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
VII	Produits exceptionnels	<u>252</u>	<u>6</u>	<u>148</u>	<u>39</u>	<u>40</u>
A	Reprise d'amortissements et de réductions de valeur sur immobilisations incorporelles et corporelles	0	0	0	0	0
B	Reprises de réductions de valeur sur immobilisations financières	0	0	0	0	0
C	Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels	0	0	0	0	0
D	Plus-values sur réalisation d'actifs immobilisés	252	1	3	0	0
E	Autres produits exceptionnels	0	5	145	39	40
VIII	Charges exceptionnelles	<u>-138</u>	<u>-60</u>	<u>-167</u>	<u>-93</u>	<u>-100</u>
E	Autres charges exceptionnelles	-138	-60	-167	-93	-100
F	Charges exceptionnelles portées à l'actif au titre de frais de restructuration	0	0	0	0	0
IX	<b>Bénéfice de l'exercice avant impôts</b>	<b><u>55</u></b>	<b><u>69</u></b>	<b><u>61</u></b>	<b><u>96</u></b>	<b><u>214</u></b>
	<b>Perte de l'exercice avant impôts (-)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
X	Impôts sur le résultat	<u>-50</u>	<u>-25</u>	<u>-58</u>	<u>-75</u>	<u>-194</u>
A	Impôts	-50	-49	-58	-75	-194
B	Régularisation d'impôts et reprise de provisions fiscales	0	24	0	0	0
XI	Bénéfice de l'exercice	<u>44</u>	<u>44</u>	<u>3</u>	<u>21</u>	<u>20</u>
	Perte de l'exercice					
XII	Prélèvement sur les réserves immunisées					
	Transfert aux réserves immunisées					
XIII	<b>Bénéfices de l'exercice à affecter</b>	<b><u>5</u></b>	<b><u>44</u></b>	<b><u>3</u></b>	<b><u>21</u></b>	<b><u>20</u></b>



## 5.1.6 Commentaires des comptes de résultats rubrique par rubrique

### 5.1.6.1 Chiffre d'affaires

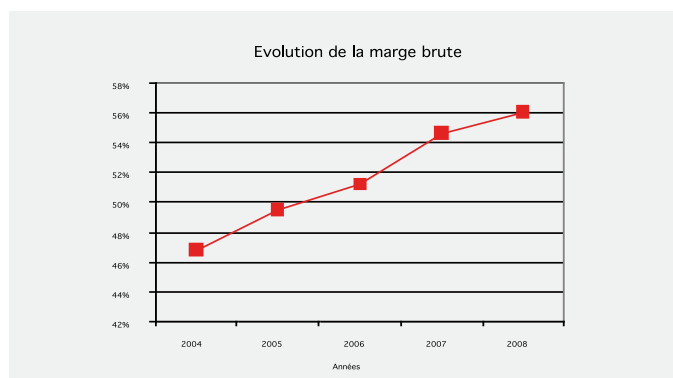
Le chiffre d'affaire de **ZNJ** a atteint 9.621.481,55€ en 2004. Nonobstant le fait qu'il soit inférieur au chiffre d'affaires réalisé en 2003, il est en hausse importante dans les boutiques à l'enseigne "**ZNJ**". Ceci conforte la stratégie de **ZNJ** en termes de produits, d'image et de développement commercial (coexistence d'un réseau propre et d'un réseau "Multimarques"). D'autant que la baisse observée dans le chiffre d'affaires s'explique principalement par une diminution des ventes de **ZNJ** sur la France, due à une rotation trop importante des clients. Seuls 33% des clients français de **ZNJ** peuvent être considérés comme stables et fiables. Cependant, grâce au partenariat que **ZNJ** a conclu avec Novalys (Voy. n°4.3.5.2), depuis la collection hiver 2005, le chiffre d'affaires sur la France est redevenu comparable à celui observé durant l'hiver précédent, traduisant une correction de la tendance observée jusque là. Les autres produits d'exploitation, qui s'élèvent à 153.613,10€, correspondent principalement aux revenus locatifs enregistrés par **ZNJ** sur la location de son matériel à GECE Europe (Voy. n°5.1.2.3). En conséquence, le chiffre d'affaires de **ZNJ** est reparti à la hausse sur l'exercice 2005, confortant la stratégie mise en œuvre au cours des mois précédents. Le résultat de l'exercice 2004 est par ailleurs affecté par la vente des stocks de produits finis, pour un montant de 673.000€, et par une reprise de réduction de valeur pour 206.000€. La différence, soit 467.000€, a un impact négatif sur le résultat final, même si ces ventes portaient sur des stocks de plus d'un an.



### 5.1.6.2 Marge

Le graphique ci-dessous décrit l'évolution de la marge de **ZNJ** de 2004 à 2005 et une anticipation de l'évolution de celle-ci jusqu'en 2008, sur base des données prévisionnelles:

Cette évolution s'explique par le fait que, depuis 2003, **ZNJ** sélectionne avec soins ses fabricants dans le but de s'améliorer sans cesse la qualité de ses produits, tout en profitant de la réduction des coûts liés à la forte concurrence qui préside sur ce marché. Pour ce faire, **ZNJ** s'adresse principalement à des fabricants situés dans les pays asiatiques, qui sont les plus compétitifs sur le plan mondial.

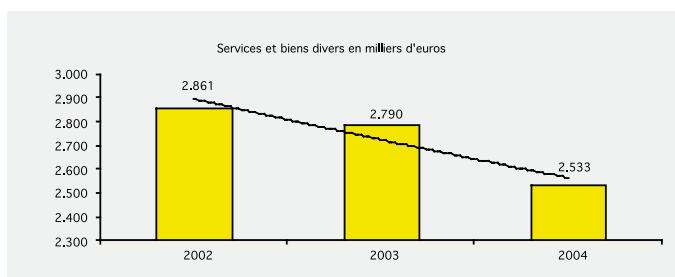


### 5.1.6.3 Salaires

Après 4 années consécutives de hausse, les salaires ont enregistré en 2004 une diminution de l'ordre de 11%, résultant des restructurations menées par la société. En 2005, ce poste devrait se stabiliser car plusieurs personnes ont été engagées, notamment pour le marketing et le développement commercial de la société. Pour les exercices futurs, ce budget devrait progresser moins vite que le chiffre d'affaires car, étant donné l'outsourcing progressif des activités vers l'Asie, le nombre d'emplois en Belgique devrait être de moins en moins influencé par l'augmentation du chiffre d'affaires.

#### 5.1.6.4 Services et biens divers

Le plan d'économie engagé en 2003, couplé à la réunification des bureaux sur Bruxelles ainsi que la sous-traitance de la logistique ont permis de réaliser des économies de 257.475,08€.



Les postes principaux sont les suivants:

Types	31/12/2004	30/09/2005
Publicité	377.724€	440.588€
Logistique	233.774€	277.057€
Loyer et charges locatives	223.158€	112.377€
Véhicules et frais liés	212.561€	134.199€
Assurances Crédit	89.473€	30.012€
Loyer Matériel d'exploitation	88.407€	53.750€
Téléphonie	80.388€	56.492€
Missions à l'étranger	60.786€	60.703€
Transport avions - trains	29.846€	22.049€

Ce poste comporte également les honoraires des consultants (administration, finances, IT management, Quality Control, stylisme, commercial), et ce pour un montant de 477.515€.

#### 5.1.6.5 Amortissements et réductions de valeur

Les amortissements restent stables à hauteur de 348.837,36€. Une reprise de provision d'un montant de 255.176,13€ a dû être actée en 2004 en raison de la vente des anciens stocks sur lesquels une réduction de valeur avait été prise les années précédentes.

#### 5.1.6.6 Résultats financiers

Les produits financiers concernent essentiellement des différences de change et des escomptes fournisseurs. Les charges financières devraient quant à elles diminuer en 2005, en raison de la reprise de la ligne de crédit de caisse ING par une ligne ATF (avance à terme fixe) et par une réduction d'intérêt de 2% sur le crédit long terme par la reprise de celui-ci par ING (Voy. n°5.1.4.2). Les charges financières liées aux opérations d'escompte sont quant à elles restées stables en 2004, compte tenu du faible coût et de la flexibilité d'utilisation de ce mode de financement.

#### 5.1.6.7 Résultats exceptionnels

Les produits exceptionnels résultent principalement d'un procès en cassation gagné par la société. Pour ce qui concerne les charges exceptionnelles, il s'agit d'une amende d'un montant de 19.000€ concernant des retards de paiements à la TVA et de majorations à l'ONSS d'un montant de 37.000€ résultant de retards de paiement de cotisations sociales d'un trimestre. Les pertes diverses concernent des pertes sur des dossiers de récupération de créances, une perte de subsides suite au déménagement de la société vers Bruxelles, et des pertes sur certains fournisseurs.

#### 5.1.6.8 Chiffres clés (en milliers d'euros)

	2002	2003	2004	2005(p)	2006(p)	2007(p)
CA	11.216 €	10.662 €	9.621 €	10.500 €	11.000 €	12.500 €
Résultat d'exploitation	506 €	701 €	663 €	859 €	1.252 €	2.375 €
EBITDA	1.056 €	1.342 €	824 €	1.332 €	1.722 €	2.822 €
Cash Flow	656 €	694 €	146 €	494 €	900 €	1.593 €
Fonds Propres	2.999 €	3.043 €	3.046 €	3.066 €	3.496 €	4.641 €
Dettes Financières	6.061 €	5.580 €	5.915 €	5.824 €	5.217 €	4.633 €

## 5.2 Tableau de Financement (en milliers d'euros)

	2002	2003	2004	juin-05	2005(p)
<b>I. Capacité d'autofinancement</b>	<b>656</b>	<b>694</b>	<b>146</b>	<b>182</b>	<b>494</b>
Résultat Net	5	44	3	21	20
Amortissements	288	345	349	142	314
Provisions	363	305	-206	19	160
<b>Ressources</b>	<b>1.795</b>	<b>926</b>	<b>305</b>	<b>211</b>	<b>1.103</b>
Capacité d'autofinancement	656	694	146	182	494
Cession d'actifs	627	1	3	0	0
Augmentation des capitaux propres	0	0	0	0	0
Augmentation des dettes financières	330	0	0	0	279
Diminution des immobilisations financières	121	48	17	29	300
Diminution des créances à plus d'un an	61	183	139	0	30
<b>Emploi</b>	<b>479</b>	<b>1.009</b>	<b>293</b>	<b>287</b>	<b>529</b>
Distribution de dividendes	0	0	0	0	0
Acquisition d'immobilisation	479	627	290	146	529
Diminution des capitaux propres	0	0	0	0	0
Augmentation des immobilisations financières				0	
Remboursement des dettes financières	0	382	3	141	0
<b>II. Variation du fonds de roulement net global</b>	<b>1.316</b>	<b>-83</b>	<b>12</b>	<b>-76</b>	<b>574</b>
<b>Utilisation des ressources</b>	<b>1.690</b>	<b>825</b>	<b>1.126</b>	<b>456</b>	<b>1.194</b>
Augmentation des stocks	116	0	0	0	0
Augmentation des créances commerciales	502	270	766	362	599
Augmentation des autres créances	388	0	21	1	60
Augmentation des comptes de régularisation de l'actif	15	0	0	33	0
Diminution des dettes commerciales	0	456	207	0	0
Diminution des dettes fiscales, salariales et sociales	591	0	132	0	165
Diminution des autres dettes	56	99	0	65	370
Diminution des comptes de régularisation du passif	22	0	0	4	0
<b>Accroissement des ressources</b>	<b>378</b>	<b>907</b>	<b>1.012</b>	<b>571</b>	<b>620</b>
Diminution des stocks	0	20	630	398	448
Diminution des créances commerciales	0	0	0	0	0
Diminution des autres créances	0	318	0	0	0
Diminution des comptes de régularisation de l'actif	0	36	5	0	61
Augmentation des dettes commerciales	378	0	0	91	111
Augmentation des dettes fiscales, salariales et sociales	0	512	0	82	0
Augmentation des autres dettes	0	0	329	0	0
Augmentation des comptes de régularisation du passif	0	21	48	0	0
<b>III. Besoins de l'exercice en fonds de roulement</b>	<b>1.312</b>		<b>114</b>	<b>0</b>	<b>574</b>
Dégagement net de fonds de roulement		<b>82</b>		<b>106</b>	
<b>IV. Variation nette de trésorerie</b>	<b>4</b>	<b>-1</b>	<b>-102</b>	<b>30</b>	<b>0</b>

La capacité d'autofinancement de **ZNJ** a diminué en 2004 d'un montant de 550.000€, suite principalement aux reprises de provisions effectuées par **ZNJ** dans le cadre des réductions de valeurs qu'elle a opérée sur ses stocks. Cette diminution a eu un impact sur les investissements réalisés, qui ont été réduits de plus de la moitié en 2004 par rapport à l'année antérieure.

On observe par ailleurs que sur les exercices 2002 à 2004, **ZNJ** a connu de façon systématique une augmentation de ses créances commerciales, couplée en 2003 et en 2004 avec une diminution de ses dettes fournisseurs. Ces deux éléments ont engendré un besoin financier qui a pu être financé notamment par une augmentation des dettes sociales et fiscales en 2003 et par des avances faites par les actionnaires de la société, principalement au cours de l'année 2004. Concrètement, le besoin en fonds de roulement était très important en 2002 (1.312.000€), suite à une augmentation des créances commerciales (502.000€) et des autres créances (388.000€). Il a fortement diminué en 2003 grâce à l'augmentation des dettes fiscales, salariales et sociales (512.000€) et par la diminution des autres créances (318.000€). En 2004, il est redevenu positif (114.000€) car la diminution des stocks (630.000€) et l'augmentation des autres dettes (329.000€) n'ont pas été suffisantes pour compenser la hausse des créances commerciales (+766.000€) et la diminution des dettes commerciales (207.000€) et fiscales (132.000€).

## 5.3 Annexes aux comptes annuels au 31 décembre 2004

### 5.3.1 Frais d'établissement

I. ETAT DES FRAIS D ETABLISSEMENT (rubrique 20 de l'actif)	Codes	Montants
Valeur comptable nette au terme de l'exercice précédent	8001	342
Mutations de l'exercice :		
Nouveaux frais engagés	8002	43
Amortissements (-)	8003	-98
Autres (-) (+)	8004	
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	8005	287
dont :		
Frais de constitution et d'augmentation de capital, frais d'émission d'emprunts et autres frais d'établissement	200/2	8
Frais de restructuration	204	279

### 5.3.2 Immobilisations incorporelles

II. ETAT DES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (rubrique 21 de l'actif)	Codes	Frais de recherche et de développement	Codes	Concessions, brevets, licences, etc.
a) VALEUR D'ACQUISITION				
Au terme de l'exercice précédent	8011	131	8012	30
Mutations de l'exercice :				
Acquisitions, y compris la production immobilisée	8021	10	8022	
Au terme de l'exercice	8051	141	8052	30
c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR				
Au terme de l'exercice précédent	8061	32	8062	6
Mutations de l'exercice :				
Actés	8071	23	8072	3
Au terme de l'exercice	8121	55	8122	9
d) VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE (A) - (C)	8131	86	8132	21

### 5.3.3 Immobilisations corporelles

III. ETAT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES (rubriques 22 à 27 de l'actif)	Codes	Terrains et constructions (rubrique 22)	Codes	Installations, Machines et outillage (rubrique 23)	Codes	Mobilier et matériel roulant (rubrique 24)
<b>a) VALEUR D'ACQUISITION</b>						
Au terme de l'exercice précédent	8151		8152	127	8153	502
Mutations de l'exercice :						
Acquisitions, y compris la production immobilisée	8161		8162		8163	70
Cessions et désaffectations (-)	8171		8172		8173	-7
Transfert d'une rubrique à une autre (+) (-)	8181		8182		8183	
Au terme de l'exercice	8191		8192	217	8193	565
<b>c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR</b>						
Au terme de l'exercice précédent	8261		8262	49	8263	363
Mutations de l'exercice :						
Actés	8271		8272	24	8273	63
Repris car excédentaires (-)	8281		8282		8283	
Acquis de tiers	8291		8292		8293	
Annulés à la suite de cessions et désaffectations (-)	8301		8302		8303	-7
Transférés d'une rubrique à une autre (+) (-)	8311		8312		8313	
Au terme de l'exercice	8321		8322	73	8323	419
<b>d) VALEUR COMPTABLE NETTE AU</b>						
TERME DE L'EXERCICE (a) + (b) - (c)	8331		8332	54	8333	146
	Codes	Location-financement et droits similaires (rubrique 25)	Codes	Autres immobilisations corporelles (rubrique 26)	Codes	Immobilisations en cours et acomptes (rubrique 27)
<b>a) VALEUR D'ACQUISITION</b>						
Au terme de l'exercice précédent	8154	219	8155	818	8156	
Mutations de l'exercice :						
Acquisitions, y compris la production immobilisée	8164		8165	173	8166	
Cessions et désaffectations (-)	8174		8175	-452	8176	
Transfert d'une rubrique à une autre (+) (-)	8184		8185		8186	
Au terme de l'exercice	8194	219	8195	539	8196	
<b>c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR</b>						
Au terme de l'exercice précédent	8264	167	8265	477	8266	
Mutations de l'exercice :						
Actés	8274	43	8275	95	8276	
Repris car excédentaires (-)	8284		8285		8286	
Acquis de tiers	8294		8295		8296	
Annulés à la suite de cessions et désaffectations (-)	8304		8305	-451	8306	
Transférés d'une rubrique à une autre (+) (-)	8314		8315		8316	
Au terme de l'exercice	8324	210	8325	121	8326	
<b>d) VALEUR COMPTABLE NETTE AU</b>						
TERME DE L'EXERCICE (a) + (b) - (c)	8334	9	8335	418	8336	
dont :						
Terrains et constructions	250					
Installations, machines et outillage	251					
Mobilier et matériel roulant	252	9				

## 5.3.4 Immobilisations financières

IV. ETAT DES IMMOBILISATIONS FINANCIERES (rubrique 28 de l'actif)	Codes	Entreprises liées	Codes	Entreprises avec un lien de participation	Codes	Autres entreprises
<b>1. Participations, actions et parts</b>		(Rubrique 280)		(Rubrique 282)		(Rubrique 284)
a) VALEUR D'ACQUISITION						
Au terme de l'exercice précédent	8351	55	8352		8353	
Mutations de l'exercice :						
Acquisitions	8361		8362		8363	
Cessions et retraits	8371		8372		8373	
Transferts d'une rubrique à une autre	8381		8382		8383	
Au terme de l'exercice	8391	55	8392		8393	
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE (a) + (b) - (c) - (d)	8561	55	8562		8563	
<b>2. Créances</b>		(Rubrique 281)		(Rubrique 283)		(Rubrique 285/8)
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE PRECEDENT	8571		8572		8573	505
Mutations de l'exercice :						
Additions	8581		8582		8583	
Remboursement (-)	8591		8592		8593	-17
Réductions de valeur actées (-)	8601		8602		8603	
Réductions de valeur reprises	8611		8612		8613	
Différences de change (+) (-)	8621		8622		8623	
Autres (+) (-)	8631		8632		8633	
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE	8641		8642		8643	488
REDUCTION DE VALEUR CUMULEES SUR CREANCES AU TERME DE L'EXERCICE	8651		8652		8653	

## 5.3.5 Comptes de Régularisation

VII. COMPTE DE REGULARISATION :	Exercice
Ventilation de la rubrique 490/1 de l'actif si celle-ci représente un montant important.	
Charges à reporter : Ensemble des frais liés à la vente et à la production des commandes de l'exercice suivant	1042

## 5.3.6 Capital

VIII. ETAT DU CAPITAL	Codes	Montants	N° d'actions
<b>A. CAPITAL SOCIAL</b>			
1. Capital souscrit (rubrique 100 du passif)			
Au terme de l'exercice précédent	8700	2840	
Modifications au cours de l'exercice			
Au terme de l'exercice	8701	2840	
2. Représentation du capital			
2.1. Catégories d'action sans désignation de valeur			24888
2.2. Actions nominatives ou au porteur			
Nominatives	8702		3937
Au porteur	8703		20951
<b>B. CAPITAL NON LIBERE</b>			
	<b>Codes</b>	<b>Montant non appelé (Rubrique 101)</b>	<b>Codes</b> <b>Montant appelé non versé</b>
Actionnaires redevables de libération René GRUNCHARD <sup>4</sup>		Code 8711 12	Code 8712 0
<b>TOTAL</b>		12	

<sup>4</sup> Ce montant a été libéré en octobre 2005.

## 5.3.7 Dettes

X. ETAT DES DETTES		DETTES				
A. VENTILATION DES DETTES A L'ORIGINE A PLUS D'UN AN, EN FONCTION DE LEUR DUREE RESIDUELLE	Codes	Echéant dans l'année (Rubrique 42)	Codes	Ayant plus d'un an mais 5 ans au plus à courir		Ayant plus de 5 ans à courir
				Codes		
				(Rubrique 17)		
Dettes financières	8801	1311	8802	1472	8803	
1. Emprunts subordonnés	8811	50	8812	283	8813	
2. Emprunts obligataires non subordonnés	8821		8822		8823	
3. Dettes de location-financement et assimilées	8831	7	8832	3	8833	
4. Etablissement de crédit	8841	1250	8842	1186	8843	
5. Autres emprunts	8851	4	8852		8853	
Dettes commerciales	8861		8862		8863	
1. Fournisseurs	8871		8872		8873	
2. Effets à payer	8881		8882		8883	
Acomptes reçus sur commandes	8891		8892		8893	
Autres dettes	8901		8902	643	8903	
TOTAL	8911	1311	8912	2115	8913	
<b>DETTES (OU PARTIE DES DETTES) GARANTIES PAR</b>						
B. DETTES GARANTIES (comprises dans les rubriques 17 et 42/48 du passif)	Codes	les pouvoirs publics belges	Codes	des sûretés réelles		
Dettes financières	8921		8922	2050		
1. Emprunts subordonnés	8931		8932			
2. Emprunts obligataires non subordonnés	8941		8942			
3. Dettes de location-financement et assimilées	8951		8952			
4. Etablissement de crédit	8961		8962	2050		
5. Autres emprunts	8971		8972			
TOTAL	9061		9062	2050		
° constituées ou irrévocablement promises sur les actifs de l'entreprise						
C. DETTES FISCALES, SALARIALES ET SOCIALES	Codes	Exercice				
1. Impôts (Rubrique 450/3 du passif)	9072	38				
a) Dettes fiscales NON ECHUES	9073	316				
2. Rémunérations et charges sociales (rubrique 454/9 du passif)						
a) Dettes ECHUES envers l'Office National de la Sécurité Sociale	9076	87				
b) Autres dettes salariales et sociales	9077	240				

Les dettes échues envers l'ONSS correspondent à un trimestre de cotisation sociales.



### 5.3.8 Comptes de régularisation

XI. COMPTES DE REGULARISATION	Codes	Exercice
ventilation de la rubrique 492/3 du passif si celle-ci représente un montant important.		
Charges constatées par avance		20
Charges financières à payer		56

### 5.3.9 Résultat d'exploitation

XII. RESULTATS D'EXPLOITATION			
A. CHIFFRE D'AFFAIRE NET (Rubrique 70) :			
Ventilation par catégorie d'activité et marché géographique à communiquer en annexe au document normalisé, dans la mesure où, du point de vue de l'organisation de la vente des produits et de la prestation des services relevant des activités ordinaires de l'entreprise, ces catégories et marchés diffèrent entre eux de façon considérable.			
	Codes	Exercice	Exercice précédent
B. AUTRES PRODUITS D EXPLOITATION (rubrique 74) dont :			
Subsides d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740		
C1. TRAVAILLEURS INSCRIT AU REGISTRE DU PERSONNEL			
a) Nombre total à la date de clôture	9086	35	34
b) Effectif moyen du personnel calculé en équivalents temps plein	9087	34,5	37,8
c) Nombre effectif d'heures prestées	9088	55577	59894
C2.FRAIS DU PERSONNEL (rubrique 62)			
a) Rémunérations et avantages sociaux directs	620	831	923
b) Cotisations patronales d'assurance sociales	621	221	249
c) Primes patronales pour assurances extralégales	622		
d) Autres frais de personnel (+) (ou(-))	623	94	95
e) Pensions	624		
D. REDUCTIONS DE VALEUR (rubrique 631/4)			
1. Sur stocks et commandes en cours			
actées	9110	239	494
reprises (-)	9111	-495	-518
2. Sur créances commerciales			
actées	9112	50	329
reprises (-)	9113		
F. AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION (640/8)			
Impôts et taxes relatifs à l'exploitation	640	18	24
Autres	641/8		
G. PERSONNEL INTERIMAIRE ET PERSONNES MISES A LA DISPOSITION DE L'ENTREPRISE			
1. Nombre total à la date de la clôture	9096		
2. Nombre moyen calculé en équivalent plein temps	9097	1	1,5
Nombre effectif d'heures prestées	9098	2002	2944
Frais pour l'entreprise	617	30	44

### 5.3.10 Résultats financiers

XIII. RESULTAT FINANCIER	Codes	Exercice	Exercice précédent
E. AUTRES CHARGES FINANCIERES (rubr. 652/9)			
Montant de l'escompte à charge de l'entreprise sur la négociation des créances	653	146	149
PROVISIONS A CARACTERE FINANCIER			
Constituées	6560		
Utilisées et reprises (-)	6561		
Ventilation des autres charges financières, si elles sont importantes			
Frais de banque		76	0

### 5.3.11 Résultats exceptionnels

XIV. RESULTATS EXCEPTIONNELS	Exercice
A. ventilation des AUTRES PRODUITS EXCEPTIONNELS (rubrique 764/9), s'ils sont importants.	
Profit sur créances douteuses	7
Récupération des litiges commerciaux	138
B. Ventilation des AUTRES CHARGES EXCEPTIONNELLES (rubrique 664/8), si elles sont importantes.	
amende	19
majoration onss	37
pertes diverses	111

### 5.3.12 Impôts sur le résultat

XV. IMPOTS SUR LE RESULTAT	Codes	Exercice
A. DETAIL DE LA RUBRIQUE 670/3		
1. Impôts sur le résultat de l'exercice	9134	58
a. Impôts et précomptes dus ou versés	9135	58
DNA		94

### 5.3.13 Taxes sur la valeur ajoutée et impôts à charge des tiers

XVI. TAXES SUR LA VALEUR AJOUTEE ET IMPOTS A LA CHARGE DE TIERS	Codes	Exercice	Exercice précédent
A. Taxes sur la valeur ajoutée portées en compte :			
1. À l'entreprise (déductible)	9145	1843	1919
2. Par l'entreprise	9146	2167	2169
B. Montants retenus à la charge de tiers, au titre de :			
1. Précompte professionnel	9147	189	218
2. Précompte mobilier	91484		

### 5.3.14 Droits et engagements hors bilan

XVII. DROITS ET ENGAGEMENTS HORS BILAN	Codes	Exercice		
Garanties personnelles constituées ou irrévocablement promises par l'entreprise pour sûreté de dettes ou d'engagement de tiers dont :	9149			
Effets de commerce en circulation endossés par l'entreprise	9150			
Effets de commerce en circulation tirés ou avalisés par l'entreprise	9151			
Montant maximum à concurrence duquel d'autres engagements de tiers sont garantis par l'entreprise	9153			
	Codes	Exercice	Codes	Exercice
Garanties réelles constituées ou irrévocablement promises par l'entreprise sur ses actifs propres		pour sûreté de dettes et engagements		
		de l'entreprise	de tiers	
Hypothèque :				
valeur comptable des immeubles grevés	9161		9162	
montant de l'inscription	9171		9172	
Gage sur fonds de commerce :				
montant de l'inscription	9181	3750	9182	
Gages sur d'autres actifs :				
valeur comptable des actifs gagés	9191		9192	
Sûretés constituées sur actifs futurs :				
montant des actifs en cause	9201		9202	

	Exercice
Biens et valeurs détenus par des tiers en leur nom mais aux risques et profits de l'entreprise, s'ils ne sont pas portés au bilan	
Immeubles de René GRUNCHARD à 1180 Bruxelles	275
Engagements importants d'acquisition d'immobilisations	
Engagements importants de cession d'immobilisations	

Pour couvrir les lignes de crédits existantes, un nantissement du fonds de commerce a été pris à concurrence d'un montant de 2.050.000€, ainsi qu'une inscription hypothécaire d'un montant de 1.750.000€ sur deux biens immobiliers de Monsieur René Grunchard. Ce dernier s'est par ailleurs porté personnellement caution des engagements de **ZNJ** à concurrence de 1.000.000€.

### 5.3.15 Relations avec les entreprises liées et avec les entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation

XVIII. RELATIONS AVEC LES ENTREPRISES LIEES ET LES ENTREPRISES AVEC LESQUELLES IL EXISTE UN LIEN DE PARTICIPATION	Codes	Exercice	Exercice précédent
		ENTREPRISES LIEES	
1. IMMBILISATIONS FINANCIERES	9251	55	55
Participations	9261	55	55
Créances :			
subordonnées	9271		
autres	9281		
2. CREANCES	9291	224	134
A plus d'un an	9301		
A un an au plus	9311	224	134

## 5.4 Règles d'évaluation des comptes annuels

---

Conformément à la réglementation en vigueur, **ZNJ** a adopté les règles d'évaluation suivantes :

- Frais d'établissement
  - Frais de constitution et autres frais de premier établissement (*y compris les frais de restructuration*)
    - 20% par an de façon linéaire
  - Frais d'augmentation de capital
    - 20% par an de façon linéaire
- Immobilisations incorporelles
  - Frais de recherche et de développement
    - 20% par an de façon linéaire
- Immobilisations corporelles
  - Terrains néant
  - Bâtiments industriels
    - 3% ou 10% par an de façon linéaire
  - Installations, machines et outillages
    - 10% par an de façon linéaire
  - Mobilier et matériel de bureau
    - Entre 10% et 33% par an de façon linéaire
  - Equipement acquis d'occasion
    - Entre 33% et 50% par an de façon linéaire
  - Voitures automobiles
    - 20% ou 25% par an de façon linéaire
- Stocks
  - Prix d'acquisition des achats pour stocks
    - Le prix des acquisitions des biens en stock achetés à des tiers et non transformés par l'entreprise est déterminé :
      - Pour les achats en Belgique, sur base de la facture du fournisseur ;
      - Pour les acquisitions intracommunautaires et les importations, sur base de la facture du fournisseur étranger majorée des frais de transport, d'assurance et autres frais d'acheminement jusqu'au lieu de destination si le prix n'est pas CIF ou « rendu destination » et majorée des droits de douane (droits d'entrée, accises, droits de destination, prélèvements agricoles, montants compensatoires monétaires, taxe de consommation, etc....) ;
      - Les frais d'intervention et commissions d'intermédiaires à l'achat et les frais d'agence en douane sont portés directement en charges d'exploitation ;
  - Coûts de revient des fabrications et des travaux
    - Les coûts de revient sont déterminés en fonction des coûts directs de fabrication avec/sans addition d'un quota de
    - coûts indirects, conformément aux schémas d'établissement des coûts de revient indiqués ci-après pour :
      - Chaque type de produit fini ;
      - Chaque ligne de production ;
      - les produits finis choisis pour leur représentativité de l'ensemble de la production ;
  - Evaluation du prix d'acquisition des matières premières, matières consommables et fournitures entrées dans la fabrication du produit ou du travail, selon la méthode :
    - Du prix historique d'acquisition
  - Evaluation des coûts de fabrication directs imputables au produit considéré suivant le schéma de détermination extracomptable défini ci-après :
    - Main d'œuvre ;
    - Energie ;
    - Travaux à façon reçus de tiers ;
    - Matières diverses ;
  - Evaluation des stocks en fin d'exercice
    - Parmi les diverses méthodes d'évaluation prévues à l'article 33AR, il a été décidé d'appliquer les méthodes suivantes aux biens en stocks : évaluation au prix d'acquisition ou de revient individualisé

- Réduction de valeur sur stocks
  - 90% pour les marchandises de plus de deux ans
  - 50% pour les marchandises de plus d'un an et de moins de deux ans
  - 30% pour les marchandises de moins d'un an
- Comptes de régularisation
  - Règle générale relative aux régularisations d'inventaire
    - Tant à l'actif qu'au passif, les comptes de régularisation ne seront imputés annuellement que pour :
      - les montants présentant une importance suffisante à influencer de manière appréciable le résultat de l'exercice;
      - les prorata de charges et de produits se retrouvant périodiquement parmi les charges et les produits qui relèvent de l'activité courante de la société.
    - Sauf application particulière des règles d'évaluation tracées ci-après, le conseil d'administration décidera, cas par cas, pour les charges et les produits ne relevant pas de l'activité courante, dans quelle mesure il convient d'extourner ou d'ajouter certaines charges et certains produits afin de régulariser la balance générale des comptes de fin d'exercice pour répondre au prescrit de l'article 3 AR.
  - Charges à reporter
    - Les frais de création, de production et de vente des collections commercialisées une année ultérieure à celle de l'exercice sont portés au compte 490
    - Les frais généraux non consommés et les frais généraux payés d'avance ne sont extournés des comptes de charges de l'exercice clôturé et imputés dans le compte 490 « Charges à reporter » que lorsqu'il s'agit de loyers d'immeubles, de primes d'assurances, de redevances, etc.... payés d'avance et chevauchant deux exercices comptables, en sorte que la moitié au moins du total de ces charges se rapporte effectivement à l'exercice suivant.
    - Les frais représentés par des abonnements, cotisations, redevances diverses, commissions, etc.... sont, en principe, pris totalement en charges d'exploitation de l'exercice clôturé, indépendamment de l'anticipation partielle.
    - Les fournitures non consommées font l'objet d'évaluations conformes aux règles d'évaluation définies pour les stocks.
  - Produits acquis
    - Pour les intérêts, redevances, loyers, commissions, etc.... à la condition que leur encaissement effectif au cours de l'exercice suivant apparaisse comme certain, le prorata couru au bénéfice de la société mais non encore échu est imputé dans le compte 491 « Produits acquis » et comptabilisé dans un compte de produits si ce prorata couru représente au moins (la moitié) du produit total à encaisser.
  - Charges à imputer
    - Si certaines charges ne seront facturées par les tiers prestataires de services qu'au cours de l'exercice comptable suivant alors qu'une partie de leur prestation a déjà été exécutée durant l'exercice clôturé, il n'y a lieu, à défaut d'avoir reçu d'eux une facture commerciale, d'en imputer un prorata à charge de l'exercice clôturé dans le compte 492 « Charges à imputer » que si ce prorata représente (la moitié) au moins de la charge totale.
    - Les factures à recevoir de fournisseurs ayant déjà livré, physiquement ou juridiquement, les marchandises ou ayant déjà exécuté tout ou partie de la prestation de services figurant parmi les dettes résultant d'achats de biens et de services au passif du bilan. Elles sont comptabilisées dans le compte 444 « Factures à recevoir ».

## 5.5 Rapport du commissaire sur les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2004

---

### Rapport du Commissaire sur l'exercice clôturé le 31 décembre 2004 présenté à l'Assemblée Générale des Actionnaires de la Société GRUNO & CHARDIN

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.

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 2004 dont le total du bilan s'élève à 11.025.992,33€ et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice de 2.162,50€. Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques complémentaires requises par la Loi.

#### Attestation sans 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 et compte tenu des dispositions légales et réglementaires qui les régissent, les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2004 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.

#### Attestations complémentaires

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

- le rapport de gestion contient les informations requises par la Loi et concorde avec les comptes annuels.
- sans préjudice d'aspects formels d'importance mineure, la comptabilité est tenue et les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions légales ou réglementaires applicables en Belgique.
- nous ne devons vous signaler aucune opération conclue ou décision prise en violation des statuts ou de la loi sur les sociétés. L'affectation des résultats qui vous est proposée est conforme aux dispositions légales et statutaires.

Bruxelles, le 13 avril 2005

BIGONVILLE, DELHOVE & CO  
Représentée par M. Bernard Bigonville,  
Commissaire

## **5.6 Rapport du commissaire sur l'état financier semestriel clôturé le 30 juin 2005**

---

#### **Rapport du Commissaire sur la revue limitée des comptes de la S.A. « GRUNO & CHARDIN » clôturé au 30 juin 2005**

Nous déclarons avoir procédé à l'examen limité de la situation intermédiaire de la société " GRUNO & CHARDIN ", arrêtée au 30 juin 2005, qui fait apparaître un total de bilan de 11.009.585,86€ et un bénéfice de la période de 21.193,20€.

Notre mission se situait dans le cadre de l'introduction en bourse de la S.A. GRUNO & CHARDIN " et a consisté principalement en l'analyse, la comparaison et la discussion des informations financières et a été effectuée en conformité avec la recommandation de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises relative à l'examen limité.

Il a dès lors été moins étendu qu'une révision qui aurait eu pour but le contrôle plénier des comptes.

Cet examen n'a pas révélé d'éléments qui impliqueraient des corrections significatives de la situation intermédiaire.

Bruxelles, le 3 octobre 2005.

BIGONVILLE, DELHOVE & CO  
Représentée par M. Bernard Bigonville,  
Commissaire

## 5.7 Rapport de gestion pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2004

"Madame, Messieurs les actionnaires,

Nous avons l'honneur de vous faire rapport de notre gestion de la société durant l'exercice social 2004. Conformément à la loi et aux statuts de GRUNO & CHARDIN S.A., nous soumettons les comptes annuels à votre approbation.

Comme vous pourrez le constater, ces comptes mettent en évidence un résultat net après provision d'impôt de 2.162,50€ que nous vous proposons de reporter à nouveau pour porter le total du bilan à 11.025.992,33€.

### 1. BILAN

- 1.1. Les actifs immobilisés augmentent de manière significative sur les postes suivants :
  - 1.1.1. L'aménagement des bâtiments " BARA " pour l'unification des deux structures a nécessité un investissement de 172.589,26€.
- 1.2. Diminution des immobilisations financières :
  - 1.2.1. La dette de GCI reste stable pour s'établir à 444.818,71€. Cette stabilité est principalement due à la diminution des commissions payées proportionnelles à la diminution du chiffre d'affaires réalisé sur la France durant l'exercice.
  - 1.2.2. Les créances à plus d'un an diminuent de 139.534€ pour s'établir à 458.909,33€.
- 1.3. Le total des stocks s'élève à 3.498.270,58€.
  - 1.3.1. Les matières premières et les encours de fabrication restent stables et se montent à 2.200.661,89€.
  - 1.3.2. Les produits finis chutent de 588.473,11€ pour un stock final de 1.537.035,60€ hors réduction de valeur.
  - 1.3.3. Les règles d'évaluation des stocks sont celles adoptées lors de l'exercice précédent.
- 1.4. Les créances commerciales et autres créances augmentent de 736.354,41€ pour se fixer à 4.372.809,82€ et cette augmentation est principalement due à :
  - 1.4.1. les créances douteuses augmentent de 218.380,25€ et la provision de 49.548,86€.
  - 1.4.2. les effets escomptés augmentent de 205.505,94€ (effets escomptés en banque avant le 31/12/2004 mais crédités après le 31/12/2004).
  - 1.4.3. les effets à l'encaissement augmentent de 444.517,43€ (effets disponibles en nos mains mais non escomptés au 31/12/2004).
  - 1.4.4. solde de l'avance du prêt GECE EUROPE de 42.821€.
- 1.5. Les dettes long terme augmentent de 205.536,84€ dû à la transformation d'une partie de notre dette court terme ING en crédit ROLL OVER sur 5 ans et notre dette à plus d'un an échéant dans l'année reste stable à hauteur de 1.311.537,63€ et est composée principalement de 1.200.000€ représentant le remboursement pour l'exercice 2005 à la NMB Heller.
- 1.6. Les dettes financières à un an au plus diminuent de 208.649,73€ pour s'établir à 2.084.042,53€ en raison de la mise en place du crédit " roll over ".
- 1.7. Les dettes commerciales diminuent de 206.671,84€ pour s'établir à 1.308.397,61€.
- 1.8. Les dettes fiscales, sociales et salariales diminuent de 133.044,40€ pour se fixer à 680.206,67€.

### 2. COMPTE DE RESULTAT

- 2.1. Au cours de l'exercice écoulé, la société a connu une diminution de son chiffre d'affaires en raison d'une baisse significative de ses ventes sur la France.
- 2.2. La marge brute diminue de 0,31% pour se fixer à 48,89% du chiffre d'affaires et ce en raison de la vente des anciens stocks, ceux-ci représentent une variation de 588.473€.
- 2.3. Les biens et services divers diminuent de 257.475,08€ pour se fixer à 2.532.998,01€ et ce en raison des économies réalisées par le rassemblement de nos deux structures sur Bruxelles.
- 2.4. La masse salariale diminue de 120.527,39€ pour se fixer à 1.146.316,02€ en raison de la restructuration du personnel réalisée en 2003.

Les résultats obtenus continuent de justifier le maintien des règles d'évaluation dans la perspective de continuité."





# 6. Administration et direction

## 6.1 Conseil d'administration

### 6.1.1 Composition (articles 14, 15 et 16 des statuts)

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. L'un des administrateurs doit en tout état de cause être choisi parmi les candidats proposés par les titulaires de parts de fondateur.

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. Le mandat d'administrateur peut être cumulé avec l'exercice de fonctions régies par un contrat de travail.

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. En cas de vacance au sein du conseil d'administration, les administrateurs restants ont le droit d'y pourvoir provisoirement. Dans ce cas, l'assemblée, lors de sa prochaine réunion, procède à l'élection définitive. Tout administrateur ainsi nommé par l'assemblée générale termine le mandat de l'administrateur qu'il remplace.

Le mandat d'administrateur est exercé gratuitement, sauf décision contraire de l'assemblée générale.

Le conseil d'administration élit parmi ses membres un président et, éventuellement, un vice-président.

L'actuel conseil d'administration de **ZNJ** se compose des membres suivants:

- Frans Grunchard, Président du conseil d'administration
- RG Management SA, représentée par René Grunchard, administrateur délégué
- Michel Fossaert, administrateur
- Sabine Colson, observatrice de la SOGÉPA (Région Wallonne)

Le mandat des administrateurs cités prendra fin après l'assemblée annuelle de l'an 2007, à l'exception du mandat de Michel Fossaert, lequel court jusqu'à l'assemblée de 2010. **ZNJ** souhaite, après la clôture de l'Offre, nommer deux administrateurs indépendants, constituer un comité d'audit et un comité de rémunération, comme le préconise le Code Lippens. Deux administrateurs chinois de **ZNJ** ont démissionné suite à l'assemblée générale de **ZNJ** qui s'est tenue le 28 octobre 2005, ces derniers estimant ne plus être en mesure de satisfaire à leurs obligations en tant qu'administrateurs étant donné leur domiciliation à l'étranger.



## 6.1.2 Réunions (articles 17, 18 et 19 des statuts)

---

Le conseil se réunit sur la convocation de son président, d'un administrateur délégué ou de deux administrateurs, chaque fois que l'intérêt de la société l'exige. Il se réunit en moyenne au rythme de deux réunions par an. En avril, le conseil se réunit pour approuver les comptes annuels et le projet de rapport de gestion relatif à l'exercice précédent. Ce conseil présente également les résultats du premier trimestre de l'exercice en cours. En septembre/octobre, le conseil se réunit pour examiner les comptes clôturés au 30 juin de l'exercice en cours, ainsi que les résultats prévisionnels au 31 décembre de l'exercice en cours.

Les convocations mentionnent le lieu, la date, l'heure et l'ordre du jour de la réunion. Elles sont envoyées au moins deux jours francs avant la réunion par lettre, télécopie, courrier électronique ou tout autre moyen écrit.

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.

Les séances du conseil sont présidées par le président ou, à son défaut, éventuellement par le vice-président ou, à défaut de celui-ci, par un autre membre du conseil désigné par ses collègues.

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 du conseil d'administration peuvent être valablement tenues par vidéoconférence 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.

Le conseil d'administration ne peut délibérer valablement que si la moitié 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.

Dans des cas exceptionnels dûment justifiés par l'urgence et l'intérêt social, les décisions du conseil d'administration peuvent être prises par consentement unanime des administrateurs exprimé par écrit. Cette procédure ne peut pas être appliquée pour l'arrêt des comptes annuels, l'approbation du rapport annuel ou pour toute décision d'augmentation du capital. Le consentement par écrit des administrateurs sera inséré dans le livre des procès-verbaux du conseil d'administration.

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.

Tout administrateur peut donner procuration à un autre administrateur par lettre, télécopie ou tout autre moyen écrit ainsi que par courrier électronique, pour le représenter à une réunion du conseil d'administration et y voter en son lieu et place.

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.

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. Toutefois, toute délibération concernant la délégation ou la gestion journalière doit être prise à la majorité des deux tiers des administrateurs présents ou représentés.

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 consignés dans un registre spécial. Les procurations sont annexées aux procès-verbaux.

### 6.1.3 Compétence (articles 20 et 21 des statuts)

---

Le conseil d'administration a le pouvoir d'accomplir tous les actes utiles ou nécessaires à la réalisation de l'objet social, à l'exception des actes réservés expressément par la loi ou les statuts 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.

## 6.2 Gestion journalière

---

### 6.2.1 Gestion journalière (article 24 des statuts)

---

Le conseil d'administration, peut déléguer la gestion journalière de la société à un ou plusieurs administrateurs, qui porteront le titre d'administrateur(s)-délégué(s), et/ou à une ou plusieurs personnes qui porteront le titre de directeur(s), sans que ceux-ci ne doivent être actionnaires.

Toute personne chargée de la gestion journalière peut déléguer à un mandataire, qui ne doit pas être actionnaire ou administrateur, une partie de ses pouvoirs pour des objets spéciaux et déterminés.

L'actuel administrateur délégué de **ZNJ** est la société **RG Management SA**, représentée par Monsieur René Grunchard (59 ans). Ce dernier, suite au décès de son père en 1964, a quitté l'université (Sciences Sociales Industrielles) et s'est investi dès l'âge de 18 ans dans la gestion de **GRUNO ET CHARDIN (ZNJ)**, pour en devenir l'administrateur délégué en 1972. Son expérience professionnelle a démarré dans la création et la fabrication de vêtements en cuir, et ce jusqu'en 1988. Il a ensuite orienté l'entreprise vers la création et la conception de ligne de vêtements destinés aux jeunes de moins de 25 ans, pour évoluer à partir de 1997 vers une ligne de vêtements destinée à la femme de plus de 25 ans sous la marque **ZNJ**. Grâce à cette expérience, il a pu diriger et développer **ZNJ** dans un marché particulièrement changeant.

L'administrateur délégué de **ZNJ** est assisté des différentes personnes énumérées ci-dessous, qui toutes participent aux décisions stratégiques et opérationnelles de la société. Il les rencontre chaque semaine individuellement afin de faire le point sur les divers dossiers en cours. Une fois par mois, il organise une réunion collective en vue d'analyser les résultats de l'entreprise en terme de :

- produit
- commercial
- financier
- production
- personnel
- informatique

Ces réunions permettent d'améliorer la productivité et la rentabilité de l'entreprise et de définir les actions correctives à prendre dans le cadre du processus interne de celle-ci. Elles permettent également de définir les stratégies de développement futures de **ZNJ**.

L'administrateur délégué de **ZNJ** réunit également quatre fois par an l'ensemble des membres du personnel de la société afin de leur expliquer les points forts et les points faibles de l'entreprise sur les activités en cours, et également l'évolution de la stratégie globale de l'entreprise.

### 6.2.2 Cadre dirigeants

---

**Florence Bricmaan** (32 ans). Elle est directrice commerciale, marketing et produits depuis 2003. Elle possède une formation d'interprète (Français/Anglais/Russe) obtenue à Mons en 1993, une maîtrise en Arts Plastiques et Visuels à Mons en 1998 et un degré post-universitaire en gestion du marketing à Bruxelles en 2003. Entre 1998 et 2003, elle a connu 3 expériences professionnelles dont deux dans le domaine de la mode, et une dans le domaine des bijoux de fantaisie. Chez **ZNJ** depuis 2003, en tant que directrice commerciale, elle

est responsable du développement des ventes à l'international auprès des agents et auprès de partenaires locaux. Elle est également responsable de l'équipe de vente. En tant que directrice du marketing, elle est responsable de la stratégie commerciale et de son application au niveau des produits, des prix, des canaux de distribution et de la promotion. En tant que directrice produits, elle est responsable de la création de la collection: création, conception, fabrication, vente (avant mise en production).

**Bernard Quenon** (35 ans). Il est directeur administratif et financier depuis 2002. Il a démarré son activité professionnelle en 1993 auprès d'un groupe spécialisé dans la production et la distribution de plats préparés. Autodidacte, il a gravi tous les échelons dans l'entreprise en devenant après 7 ans d'expérience directeur général, puis, l'année suivante, administrateur délégué. Ayant dû faire face à une crise de confiance de ses actionnaires, il a dû entreprendre une restructuration en profondeur des différentes activités de ce groupe. Avec l'appui de nouveaux actionnaires, il a pu relancer le développement de ces activités avant de confier la destinée de ce groupe à un nouveau management. Chez **ZNJ**, il est responsable de toute la gestion financière, comptable et administrative de la société. Sous son impulsion, **ZNJ** a mis en place des outils d'aide à la décision et de pilotage métier. Il supervise également les départements IT et Logistique et participe activement au développement du réseau Retail.

**Christian Dorati** (42 ans). Il est directeur de Production. Il travaille depuis plus de 17 années chez **ZNJ**. Il est aujourd'hui responsable de la réalisation industrielle des commandes. Il supervise à cette fin une équipe de 5 personnes : modélistes, responsable technique, chargée des relations avec les fabricants, responsable achats et encodeuse. Sa fonction consiste à définir les quantités à fabriquer, à établir les budgets et les échéanciers prévisionnels, à contrôler et à vérifier les modèles de vêtements, à sélectionner les fabricants, à négocier les prix et les conditions de paiement, à fixer les plannings de production et de livraisons, à gérer les achats de matières premières et d'accessoires, à assurer le suivi et le contrôle de la production et des livraisons.

**Paulette Najman** (52 ans). Elle est directrice des Ressources humaines. Elle travaille depuis près de 33 ans chez **ZNJ**. Sa carrière professionnelle a démarré dans le domaine de la comptabilité. Elle a ensuite participé à la mise en route de l'informatique, elle a séjourné à Hong-Kong (4 mois) et à Paris (2 ans) pour gérer et développer les bureaux de représentation. Pendant 12 ans, elle a également été responsable de la production. Ces différentes expériences l'aident à maîtriser ses responsabilités actuelles dans la gestion des ressources humaines de la société.

### 6.2.3 Représentation (article 25 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.

### 6.2.4 Conventions conclues avec les administrateurs

---

- |  |  |
|--|--|
| 1/ Entre Monsieur René Gruncharde et <b>ZNJ</b> , en date du 15 octobre 2004 | Objet : Prêt subordonné<br>Durée : 36 mois<br>Remboursement à terme échu<br>Montant du capital : 200.000€<br>Taux d'intérêts : 6% + prime de risque de 1,5%<br>Intérêts payables annuellement  |
| 2/ Entre Monsieur René Gruncharde et <b>ZNJ</b> , en date du 6 décembre 2004 | Objet : Prêt subordonné<br>Durée : 36 mois<br>Remboursement à terme échu<br>Montant du capital : 200.000€<br>Taux d'intérêts : 6% + prime de risque de 1,75%<br>Intérêts payables annuellement |

Les autres montants versés, soit 140.000€ en 2004 et 350.000€ en 2005, ne font pas l'objet actuellement de conventions. Pour l'avance de 350.000€, celle-ci fera l'objet d'une convention et ce pour le 31/12/2005 (Voy n°a.i. dans le chapitre relatif aux facteurs de risque). Il est à noter que Monsieur Gruncharde possède, sous la forme de comptes courants, prêts subordonnés et prêts octroyés à **ZNJ**, des engagements pour un montant total de 1.073.405€.

### **6.2.5 Rémunération totale du conseil d'administration**

---

Le mandat d'administrateur et d'administrateur délégué n'est pas rémunéré.

#### **Plan d'attribution d'actions**

---

Voy. n°3.2.2

#### **Informations sur les opérations conclues avec les membres des organes**

---

Néant

### **6.2.6 Intérêts des dirigeants dans le capital de l'émetteur ou chez des clients ou fournisseurs significatifs de l'émetteur**

---

Voy. n°3.3.1 et 6.2.10

### **6.2.7 Prêts et garanties accordés ou constitués en faveur des organes d'administration et de direction**

---

Néant

### **6.2.8 Options attribuées et exercées concernant les mandataires sociaux et les salariés**

---

Voy. n°3.2.2

### **6.2.9 Intéressement du personnel**

---

Voy. n°3.2.2

### **6.2.10 Liens entre ZNJ et d'autres sociétés qui lui seraient liées via ses administrateurs ou dirigeants**

---

René Gruncharde est actionnaire de la société qui possède le point de vente à l'enseigne **ZNJ** situé à Bruxelles (il possède 66,8% du capital). Le contrat qui lie cette dernière à **ZNJ** est toutefois identique à celui qui lie **ZNJ** à l'ensemble de ses magasins à l'enseigne **ZNJ**. René Gruncharde participe par ailleurs, avec d'autres investisseurs financiers, au financement de l'ouverture d'autres boutiques **ZNJ** (Voy. n°4.3.3.1). De même, René Gruncharde devrait participer au financement de la société qui sera constituée en Asie dans le cadre du contrat de Master Franchise que **ZNJ** a conclu sur l'Asie, le Pacifique, Taiwan et les USA (Voy. n°7.1.2). Enfin, René Gruncharde est actionnaire de ORCHESTRA sprlu, qui détient la majorité des actions de GCI (voy. n°5.1.2.4).

Monsieur René Gruncharde a enfin concédé sur deux actifs immobiliers qui lui appartiennent une hypothèque pour un montant de 750.000€, et un mandat pour 1.000.000€. Il a également concédé des cautions personnelle pour un montant de 1.000.000€.



# 7. Evolutions récentes et perspectives d'avenir

## 7.1 Evolutions récentes

---

### 7.1.1 Réinstauration des quotas avec la Chine le 10 juin 2005

---

Comme indiqué précédemment, les accords de l'OMC prévoyaient que, jusqu'au 1er janvier 2008, les pays importateurs avaient la possibilité de faire jouer une clause de sauvegarde contre la Chine en cas de hausse trop rapide de ses exportations. Devant la progression vertigineuse des importations de textiles en provenance de la Chine et sous la pression des fabricants européens, l'UE et la Chine se sont dès lors accordées, le 10 juin 2005, pour plafonner de 8 à 12,5% la hausse des importations de textiles chinois sur le marché communautaire jusqu'à fin 2007.

Cette réinstauration subite des quotas a pris de court les professionnels du secteur.

Il en a été de même pour **ZNJ** qui a été soudainement confrontée à d'importants retards de livraison:

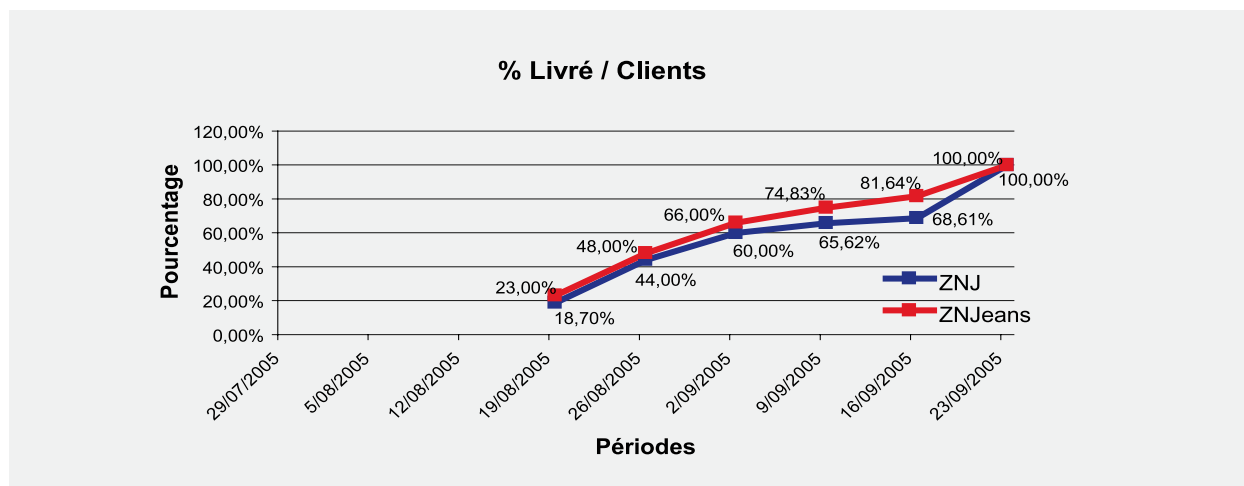
- certains de ses fabricants ont préféré favoriser leurs clients "grands comptes" afin de pouvoir les livrer avant la date de mise en application des quotas, le 20 juillet 2005. Cela a provoqué un ajustement des plannings de fabrication, et donc des délais de livraison;
- certains concurrents "grands comptes" ont migré une partie de leur production vers d'autres pays qui, eux aussi, les ont favorisé eut égard aux quantités demandées, aux facilités de paiement offertes, ce qui a également retardé les livraisons de **ZNJ**;
- certaines marchandises se sont retrouvées bloquées aux portes de l'union européenne, les quotas ayant été imposés alors que les commandes avaient été passées dans certains cas plusieurs mois auparavant, sans anticiper une pareille mesure.

**ZNJ** livrant ses clients par thèmes (ensemble jupe/veste/t-shirt, pantalon/veste/t-shirt), ces retards de livraison ont rendu certains de ces thèmes incomplets, et donc impossibles à livrer. Afin de solutionner ces difficultés, **ZNJ** a entrepris un certain nombre de démarches:

- **ZNJ** a envoyé ses responsables qualité chez ses fabricants afin de contrôler l'avancement de ses productions, et d'obtenir que celles-ci soient réalisées en priorité;
- les dits fabricants ont cherché les meilleures solutions pour permettre l'acheminement des marchandises de **ZNJ** vers l'Europe;

- certaines productions ont été déplacées vers l'Europe de l'est, l'objectif étant de garantir un délai de livraison compatible avec les attentes des clients de **ZNJ**;
- **ZNJ** a prévenu l'ensemble de ses clients en leur envoyant un mailing explicatif sur la problématique des quotas chinois et en les tenants informés sur l'évolution des livraisons.

Parallèlement à ces différentes mesures, le 12 septembre 2005, la Commission européenne a approuvé l'accord conclu avec la Chine le 5 septembre 2005 par Peter Mandelson, le commissaire au Commerce, et le ministre chinois du Commerce, Bo Xilai, visant à obtenir la libération des marchandises bloquées. Il en résulte que toutes les marchandises de **ZNJ** ont pu être livrées avant la fin du mois de septembre, comme l'illustre le graphique ci-dessous:



Il en résulte que l'impact de cette réinstauration des quotas aura été relativement limité sur le chiffre d'affaire de **ZNJ** ou sur celui de ses clients. Selon les estimations les plus pessimistes, l'impact de cette problématique sur le chiffre d'affaires de **ZNJ** sera inférieur à 100.000€. En termes de trésorerie, elle se traduit par un glissement du chiffre d'affaires sur un mois et demi. Les dépenses ont cependant également glissé sur la même période et ce en fonction des dates d'arrivées des marchandises, les paiements de celles-ci étant liés à la date d'arrivée en douane.

Quoi qu'il en soit, pour les mois à venir, **ZNJ** veillera à ne travailler qu'avec les producteurs qui disposent des quotas nécessaires, ou avec des producteurs situés hors de Chine. En tout état de cause, cette problématique ne concernera plus que les collections Printemps/Été 2006 et Automne/Hiver 2006, puisque les quotas seront totalement supprimés à partir de 2007.

## 7.1.2 Conclusion d'un contrat majeur

Dans le cadre de sa stratégie de développement commercial, **ZNJ** vient de conclure un partenariat majeur, sous la forme d'un contrat de Master Franchise pour la Chine, le Japon, les USA et Taiwan. Aux termes de celui-ci, le Master Franchisé s'est engagé à ouvrir un certain nombre de boutiques dans ces différents pays pour y commercialiser les produits **ZNJ**. Pour ce faire, il s'est engagé à payer à **ZNJ** un droit d'entrée de 2.500.000 USD sur 7 ans, ainsi que des royalties de 7,5% sur les ventes en gros réalisées dans ces différents pays. Il s'est par ailleurs engagé à financer la production des collections commercialisées sur son territoire de vente.

Pour les besoins de ce partenariat, il sera mis en place un back-office production et produits en Asie. Ce dernier prendra en charge le développement des prototypes, le sourcing des marchandises et des fournisseurs, le contrôle de la qualité de la production, le suivi des commandes, etc. Il prévoit également le recours à un logisticien asiatique pour la préparation des commandes. Ces développements permettront à **ZNJ** de réaliser des économies substantielles au niveau de la logistique, du transport express et de l'informatique. Ceux-ci permettront également à **ZNJ** de raccourcir sensiblement son cycle de production, et donc de ses besoins de trésorerie.

Nonobstant le fait que ce partenariat à été signé très récemment par **ZNJ**, par prudence, celui-ci n'ayant pas encore commencé à produire ses premiers effets, **ZNJ** a préféré ne pas l'intégrer dans ses prévisions de résultats telles qu'elles sont reprises au point n°7.2 ci-dessous.



## 7.2 Perspectives d'avenir

Les prévisions qui suivent sont fondées sur les estimations, projections et projets actuels de **ZNJ**, ainsi que sur ses attentes liées à des événements et des facteurs extérieurs à **ZNJ**. Elles ont été réalisées sans tenir compte de l'impact de l'Offre sur les fonds propres de **ZNJ**, et sans tenir compte de l'impact du contrat de Master Franchise pour la Chine, le Japon, les USA et Taiwan.

### 7.2.1 Bilans prévisionnels (en milliers d'euros)

<b>ACTIF</b>		<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>ACTIFS IMMOBILISES</b>	<b>20/28</b>	<b>1.250</b>	<b>1.042</b>	<b>1.120</b>
II. Frais d'établissement	20	160	68	16
II. Immobilisations incorporelles	21	426	435	516
III. Immobilisations corporelles	22/27	471	396	395
A. Terrains et constructions	22			
B. Installations, Machines et Outillages	23	8	0	0
C. Mobilier et matériel roulant	24	60	37	106
D. Location-financement et droits similaires	25	2	0	0
E. Autres immobilisations corporelles	26	401	358	289
F. Immobilisations en cours et acomptes versés	27			
IV. Immobilisations financières	28	193	143	193
A. Entreprises liées	280/1	55	55	155
1. Participations	280	55	55	155
C. Autres immobilisations financières	284/8	138	88	38
1. Actions et Parts	284			
2. Créances et cautionnements en numéraires	285/8	138	88	38
<b>ACTIFS CIRCULANTS</b>	<b>29/58</b>	<b>9.880</b>	<b>11.631</b>	<b>13.180</b>
V. Créances à plus d'un an	29	329	229	129
A. Créances commerciales	290	329	229	129
B. Autres créances	291			
VI. Stocks et commandes en cours d'exécution	3	2.400	2.350	2.400
A. Stocks	30/36	2.400	2.350	2.400
1. Approvisionnements	30/31	600	600	600
2. En cours de fabrication	32	500	450	500
3. Produits finis	33	1.300	1.300	1.300
VII. Créances à un an au plus	40/41	4.445	4.389	4.533
A. Créances commerciales	40	4.365	4.344	4.488
B. Autres créances	41	80	45	45
VIII. Placements de trésoreries	50/53			
A. Actions propres	50			
B. Autres placements	51/53			
IX. Valeurs disponibles	54/58	1.706	3.663	5.118
X. Compte de régularisation	490/1	1.000	1.000	1.000
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>20/58</b>	<b>11.130</b>	<b>12.673</b>	<b>14.300</b>

<b>PASSIF</b>		<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>10/15</b>	<b>3.496</b>	<b>4.641</b>	<b>6.109</b>
I. Capital	10	2.828	2.828	2.828
A. Capital souscrit	100	2.840	2.840	2.840
B. Capital non appelé	101	-12	-12	-12
II. Primes d'émission	11			
III. Plus-value de réévaluation	12			
IV. Réserves	13	486	486	486
A. Réserve légale	130	110	110	110
B. Réserves indisponibles	131	100	100	100
1. Pour actions propres	1310			
2. Autres	1311	100	100	100
C. Réserves immunisées	132			
D. Réserves indisponibles	133	276	276	276
V. Bénéfice reporté	140	182	1.327	2.795
<b>DETTES</b>	<b>17/49</b>	<b>7.634</b>	<b>8.031</b>	<b>8.191</b>
VIII. Dettes à plus d'un an	17	2.738	2.123	1.509
A. Dettes financières	170/4	1.615	1.240	866
1. Emprunts subordonnés	170	232	207	183
2. Emprunts obligataires non subordonnés	171			
3. Dettes à un an ou plus	172	0	0	0
4. Etablissements de crédits	173	1.383	1.033	683
D. Autres dettes	178/9	1.123	883	643
IX. Dettes à un an et plus	42/48	4.821	5.833	6.607
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	42	394	375	375
B. Dettes financières	43	2.050	2.100	2.150
1. Etablissement de crédits	430/8	900	900	900
2. Autres emprunts	439	1.150	1.200	1.250
C. Dettes commerciales	44	1.532	1.832	1.870
1. Fournisseurs	440/4	1.282	1.532	1.590
2. Effets à payer	441	250	300	281
D. Acomptes reçus sur commandes	46			
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	45	810	1.491	2.177
1. Impôts	450/3	562	1.234	1.911
2. Rémunérations et charges sociales	454/9	248	257	267
F. Autres dettes	47/48	35	35	35
X. Compte de régularisation	492/3	75	75	75
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>10/49</b>	<b>11.130</b>	<b>12.672</b>	<b>14.300</b>

## 7.2.2 Comptes de résultats prévisionnels (en euros)

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Vente et prestations	11.000.000€	12.500.000€	13.000.000€
Chiffre d'Affaires	10.385.000€	12.585.000€	13.085.000€
Variation de stocks	- 650.000€	50.000€	50.000€
Autres produits d'exploitation	35.000€	35.000€	35.000€
Achats	- 4.750.000€	- 5.750.000€	- 5.800.000€
<b>Marge brute</b>	<b>5.635.000€</b>	<b>6.835.000€</b>	<b>7.285.000€</b>
	<b>51,23%</b>	<b>54,68%</b>	<b>56,04%</b>
Services et commissions	- 2.600.000€	- 2.650.000€	- 2.700.000€

Valeur ajoutée	3.035.000€	4.185.000€	4.585.000€
Main d'œuvre	- 1.300.000€	- 1.350.000€	- 1.400.000€
Autres charges d'exploitation	- 12.500€	- 12.500€	- 12.500€
<b>EBITDA</b>	<b>1.722.500€</b>	<b>2.822.500€</b>	<b>3.172.500€</b>
Amortissements	- 370.000€	- 347.000€	- 317.000€
Provisions et réduction de valeurs	- 100.000€	- 100.000€	- €
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>1.252.500€</b>	<b>2.375.500€</b>	<b>2.855.500€</b>
Produits financiers	15.000€	15.000€	15.000€
Charges financières	- 500.000€	- 450.000€	- 400.000€
Produits exceptionnels	25.000€	25.000€	25.000€
Charges exceptionnelles	- 30.000€	- 30.000€	- 30.000€
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>762.500€</b>	<b>1.935.500€</b>	<b>2.465.500€</b>
Impôts différés			
Impôt sur résultat	332.475€	789.945€	996.645€
Résultat à reporter	430.025€	1.145.555€	1.468.855€
<b>Cash-Flow de bilan</b>	<b>900.025€</b>	<b>1.592.555€</b>	<b>1.785.855€</b>

### 7.2.3 Tableaux de financement prévisionnels (en milliers d'euros)

	2006	2007	2008
<b>Capacité d'autofinancement</b>	<b>900</b>	<b>1.593</b>	<b>1.786</b>
Résultat Net	430	1.146	1.469
Amortissements	370	347	317
Provisions	100	100	
<b>Ressources</b>	<b>1.050</b>	<b>1.743</b>	<b>1.886</b>
Capacité d'autofinancement	900	1.593	1.786
Diminution des immobilisations financières	50	50	-
Diminution des créances à + 1 an	100	100	100
<b>Emploi</b>	<b>797</b>	<b>774</b>	<b>719</b>
Distribution de dividendes	-	-	
Acquisition d'immobilisation	190	190	345
Diminution des capitaux propres	-	-	-
Augmentation des immobilisations financières	50		
Remboursement des dettes financières	607	584	324
<b>Variation du fonds de roulement net global</b>	<b>253</b>	<b>969</b>	<b>1.167</b>
<b>Utilisation des ressources</b>	<b>-</b>	<b>78</b>	<b>194</b>
Augmentation des stocks	-	-	50
Augmentation des créances commerciales	-	78	144
<b>Accroissement des ressources</b>	<b>1.383</b>	<b>1.066</b>	<b>724</b>
Diminution des stocks	650	50	-
Diminution des créances commerciales	222	-	-
Diminution des autres créances	105	35	-
Diminution des comptes de régularisation de l'actif	-	-	-
Augmentation des dettes commerciales	113	300	38
Augmentation des dettes fiscales, salariales et sociales	293	681	686
<b>Besoins de l'exercice en fonds de roulement</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Dégagement net de fonds de roulement</b>	<b>1.383</b>	<b>988</b>	<b>530</b>
<b>Variation nette de trésorerie</b>	<b>1.636</b>	<b>1.957</b>	<b>1.697</b>

## 7.2.4 Hypothèses retenues

### 7.2.4.1 Chiffre d'affaires

Toute collection nouvelle étant commercialisée avant d'être mise en production, **ZNJ** a une bonne visibilité sur ses résultats à 6 mois. **ZNJ** connaît donc précisément quels seront ses résultats au premier semestre 2006. Pour le reste, **ZNJ** a retenu comme hypothèse une augmentation de ses clients "Multimarques" à concurrence de 2,5% par an. **ZNJ** a par ailleurs estimé pouvoir procéder à l'ouverture de 3 nouveaux points de ventes à l'enseigne **ZNJ** en 2006, dont un en France et deux en Belgique. Chacun d'entre eux générant une moyenne de 100.000€ de chiffre d'affaires sur l'exercice 2006. Pour 2007, **ZNJ** prévoit l'ouverture de 8 nouveaux points de ventes à l'enseigne **ZNJ** sur le territoire Français (à titre de comparaison, 6 magasins à l'enseigne "**ZNJ**" ont été ouverts entre octobre 2004 et mai 2005, en moins de 7 mois). Ces ouvertures seront le fruit du travail entrepris par **ZNJ** et Novalys dans le cadre du développement du marché français. Chaque point de vente génère un chiffre d'affaires de 100.000€.

La variation des stocks s'explique par le passage progressif de la production "A façon" à la production "Produits finis", qui entraîne une diminution des stocks d'en cours de production, de matières premières et d'accessoires. **ZNJ** estime que ces stocks seront réduits à 0 en 2008.

### 7.2.4.2 Marge

Dans le cadre de sa stratégie de développement de ses productions en Asie, **ZNJ** prévoit une augmentation progressive de sa marge brute. Cette augmentation est la résultante de l'augmentation du chiffre d'affaires et de la diminution des coûts de production suite à l'outsourcing progressif de la production de ses collections vers l'Asie. Même si les prix de vente devaient diminuer, l'impact sur la marge sera réduit étant donné le potentiel de croissance du chiffre d'affaires et les hypothèses prudentes émises sur le nombre de nouveaux points de vente.

### 7.2.4.3 Service et biens divers

**ZNJ** prévoit de stabiliser ses dépenses de fonctionnement grâce à ses restructurations menées en 2003 et 2004. La réunification de ses deux structures et l'outsourcing de sa logistique vers l'Asie devraient permettre à **ZNJ** de dégager des fonds supplémentaires pour réaliser des campagnes publicitaires renforçant sa notoriété et son image de marque.

### 7.2.4.4 Masse salariale

La masse salariale devrait rester stable pour l'exercice 2005 et augmenter légèrement en 2006 et en 2007 suite aux engagements réalisés et à réaliser afin de renforcer le département commercial. Ces recrutements concernent la directrice commerciale et la responsable export.

### 7.2.4.5 Amortissements

Les principaux investissements à réaliser sont les suivants :

	2006	2007	2008
Autres frais d'établissement			
Retail	150.000€	150.000€	250.000€
Mobilier	2.500€	2.500€	15.000€
Informatique	12.500€	12.500€	30.000€
Aménagement Bureau	25.000€	25.000€	
Divers			50.000€
<b>Total</b>	<b>190.000€</b>	<b>190.000€</b>	<b>345.000€</b>

Le poste retail comprend la rédaction d'un contrat de franchise et de master franchise international ainsi que la mise en place des manuels opérationnel, de concept et la réalisation du stand qui sera utilisé lors des différents salons de la franchise. Le poste participations concerne les fonds que **ZNJ** investira dans les sociétés possédant les points de ventes à l'enseigne **ZNJ** destinés

au développement de ses franchises. Les autres postes concernent les différents aménagements de bureaux à réaliser, l'actualisation des différents systèmes informatiques. Le poste divers est indiqué à titre de réserve sur des futurs investissements, tels que l'informatisation éventuelle du département produits pour le suivi des collections.

En termes d'investissement amortissables, le poste participations concerne les fonds que ZNJ investira dans les sociétés possédant les points de ventes à l'enseigne ZNJ destinés au développement de ses franchises.

	2006	2007	2008
Participations	50.000€	50.000€	100.000€

#### 7.2.4.6 Charges financières

Celles-ci devraient subir une forte diminution en raison, d'une part de la reprise du crédit NMB-Heller par la banque ING, et ce à un taux inférieur de 2%, et d'autre part grâce à la transformation du crédit de caisse ING par un ATF (avance à terme fixe).

#### 7.2.4.7 Résultats d'exploitation et avant impôts

Le résultat d'exploitation devrait être en continuelle croissance, et ce grâce à l'amélioration constante de la gestion financière de ZNJ. En 2002 il était de 5% du chiffre d'affaires. Il devrait atteindre respectivement 8% en 2005 et 19% en 2007.

#### 7.2.4.8 Impôts

Dans le plan d'affaires, le taux moyen réel d'imposition de la société, soit 39% plus une provision de DNA (dépenses fiscalement non admise) de 95.000 EUR ont été pris en compte.

#### 7.2.4.9 Besoin en fond de roulement

La forte diminution que devrait connaître le besoin en fonds de roulement de ZNJ se justifie par le changement progressif de la politique de ZNJ en matière de production des nouvelles collections. En effet, ZNJ diminue fortement sa production "A Façon". De cette manière, elle n'est plus contrainte de financer à l'avance les matières premières et les accessoires nécessaires à la fabrication de ses collections. Elle migre en effet progressivement vers une production " Produits finis ", pour laquelle l'achat des matières premières et des accessoires est pris en charge par le fabricant, ZNJ ne payant la marchandise qu'une fois qu'elle est livrée (Voy. n°4.3.2.3).

ZNJ n'anticipe pas par ailleurs une forte augmentation des postes "fournisseurs" et "clients". A cet égard, par une stricte gestion du risque clients (Voy. n°4.3.3.1), le montant des créances clients ne devrait connaître qu'une faible progression. Il en résulte que le besoin en fonds de roulement devrait connaître une chute importante au cours des prochains mois, en raison notamment d'une forte diminution des stocks de matières premières, d'accessoires et d'en cours de production. Ce besoin en fonds de roulement devrait ensuite progressivement se stabiliser.

