



Document de base



Visa de l'Autorité des marchés financiers

Par application des articles L. 412-1 et L.621-8 du Code Monétaire et Financier, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n° I04-111 en date du 11 juin 2004 sur le présent prospectus, conformément aux dispositions du règlement COB n° 98-01.

Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

Des exemplaires du présent document de base sont disponibles sans frais au siège de la société :

OXBOW – 14 rue de Bassano 75116 PARIS,

ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des Marchés Financiers (www.amf-france.org)

SOMMAIRE

1. RESPONSABLES DU DOCUMENT DE BASE ET DU CONTROLE DES COMPTES	6
1.1. RESPONSABLE DU DOCUMENT DE BASE.....	6
1.2. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU PRESENT DOCUMENT DE BASE	6
1.3. RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES.....	6
1.3.1. Commissaires aux comptes titulaires.....	6
1.3.2. Commissaires aux comptes suppléants.....	7
1.3.3. Avis des commissaires aux comptes sur le prospectus.....	7
1.3.4. Responsable de l'information financière.....	9
2. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES ADMIS	10
3. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'EMETTEUR ET SON CAPITAL.....	11
3.1. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'EMETTEUR.....	11
3.1.1. Dénomination sociale (article 3 des statuts).....	11
3.1.2. Siège social (article 4 des statuts)	11
3.1.3. Durée de vie (article 5 des statuts).....	11
3.1.4. Forme juridique (article 1 des statuts)	11
3.1.5. Registre du Commerce et des Sociétés.....	11
3.1.6. Code NAF	11
3.1.7. Objet social (article 2 des statuts).....	12
3.1.8. Exercice social (article 6 des statuts)	12
3.1.9. Assemblées générales (article 21 des statuts).....	12
3.1.10. Affectation des bénéfices (article 23 des statuts).....	13
3.1.11. Seuils statutaires (article 12 des statuts).....	14
3.1.12. Forme des actions (article 11 des statuts).....	14
3.1.13. Droit de vote double (article 14 des statuts).....	15
3.1.14. Consultation des documents sociaux.....	15
3.2. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE CAPITAL	15
3.2.1. Capital social.....	15
3.2.2. Évolution du capital social depuis la création de la Société.....	15
3.2.3. Acquisition par la Société de ses propres actions.....	16
3.2.4. Capital autorisé non émis	18
3.2.5. Capital potentiel.....	22
3.2.6. Titres non représentatifs du capital.....	22
3.2.7. Répartition du capital et des droits de vote	23
3.2.8. Évolution de la répartition du capital de la Société.....	24
3.2.9. Informations relatives aux opérations intervenues sur le capital de la Société dans les trois ans précédant son introduction	25
3.2.10. Pacte d'actionnaires.....	27
3.2.11. État des nantissements et inscriptions.....	27
3.2.12. Dividendes.....	27
4. RENSEIGNEMENTS SUR L'ACTIVITE DU GROUPE.....	29
4.1. PRESENTATION GENERALE DU GROUPE.....	29
4.1.1. L'activité du Groupe.....	29
4.1.2. Historique.....	29
4.1.3. Chiffres clés du Groupe.....	30
4.1.4. Organigramme juridique au 31 mai 2004.....	32
4.2. LE MARCHE D'OXBOW ET SES ACTEURS.....	32
4.2.1. Le marché et sa segmentation	32
4.2.2. Tendances et perspectives.....	35
4.2.3. Les acteurs du marché.....	38
4.2.4. Le positionnement d'Oxbow.....	41

4.3.	LE GROUPE OXBOW	42
4.3.1.	<i>La marque et son univers</i>	42
4.3.2.	<i>Les produits du Groupe</i>	45
4.3.3.	<i>Une politique de communication active</i>	47
4.3.4.	<i>L'amont : de la conception à l'approvisionnement</i>	50
4.3.5.	<i>L'aval : un réseau de distribution sélectif</i>	55
4.4.	POLITIQUE D'INVESTISSEMENT.....	58
4.4.1.	<i>La création</i>	58
4.4.2.	<i>Principaux investissements réalisés au cours des trois derniers exercices</i>	58
4.4.3.	<i>Principaux investissements en cours de réalisation</i>	59
4.4.4.	<i>Principaux investissements futurs</i>	59
4.5.	PRINCIPES GENERAUX D'ORGANISATION.....	60
4.5.1.	<i>L'équipe de direction</i>	60
4.5.2.	<i>Les effectifs</i>	61
4.6.	FACTEURS DE RISQUES.....	62
4.6.1.	<i>Risques liés aux stocks</i>	62
4.6.2.	<i>Risques juridiques et fiscaux</i>	62
4.6.3.	<i>Propriété intellectuelle</i>	63
4.6.4.	<i>Réglementation</i>	63
4.6.5.	<i>Risques « Clients »</i>	63
4.6.6.	<i>Risques « Fournisseurs »</i>	63
4.6.7.	<i>Risques industriels et liés à l'environnement</i>	64
4.6.8.	<i>Risques financiers</i>	64
4.6.9.	<i>Assurances</i>	66
4.6.10.	<i>Faits exceptionnels et litiges</i>	67
4.7.	STRATEGIE DU GROUPE.....	68
4.7.1.	<i>Les avantages concurrentiels</i>	68
4.7.2.	<i>Stratégie de développement : Un « business model » éprouvé</i>	69
5.	DONNEES COMPTABLES HISTORIQUES	72
5.1.	COMPTES CONSOLIDES OXBOW (ANCIENNEMENT MAHALO) AU 31 DECEMBRE 2003.....	72
5.2.	COMPTES SOCIAUX OXBOW (ANCIENNEMENT MAHALO) AU 31 DECEMBRE 2003.....	102
5.3.	DONNEES FINANCIERES FINANCIERE XBW	114
5.3.1.	<i>Données financières consolidées Financière XBW</i>	114
5.3.2.	<i>Comptes consolidés Financière XBW au 31 décembre 2003</i>	116
5.4.	ELEMENTS COMPLEMENTAIRES.....	141
5.4.1.	<i>Etablissement des informations pro-forma</i>	141
5.4.2.	<i>Eléments de valorisation de la marque Oxbow</i>	147
5.4.3.	<i>Eléments complémentaires sur la dette</i>	147
5.4.4.	<i>Baux commerciaux</i>	148
5.4.5.	<i>Crédits documentaires</i>	149
5.4.6.	<i>Préparation de la conversion aux normes comptables IFRS</i>	149
5.5.	HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ET DES MEMBRES DE LEURS RESEAUX PRIS EN CHARGE PAR LE GROUPE.....	149
6.	LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE	150
6.1.	LE DIRECTOIRE	150
6.1.1.	<i>Composition du Directoire</i>	150
6.1.2.	<i>Fonctionnement du Directoire</i>	150
6.1.3.	<i>Pouvoirs du Directoire</i>	151
6.1.4.	<i>Obligations du Directoire</i>	151
6.1.5.	<i>Réunions du Directoire</i>	152
6.2.	LE CONSEIL DE SURVEILLANCE.....	153
6.2.1.	<i>Composition du Conseil de surveillance</i>	153
6.2.2.	<i>Mission du Conseil de surveillance</i>	154
6.2.3.	<i>Fonctionnement du Conseil de surveillance</i>	154
6.2.4.	<i>Réunions du Conseil de surveillance</i>	155
6.2.5.	<i>Informations sur les opérations conclues avec les membres des organes, d'administration, de direction, de surveillance et avec les principaux actionnaires de la Société</i>	155
6.2.6.	<i>Informations sur les conventions réglementées conclues</i>	158

6.2.7.	<i>Contrôle interne : rapport du Président du Conseil de surveillance</i>	162
6.2.8.	<i>Contrôle interne : rapport des commissaires aux comptes</i>	166
6.3.	REMUNERATION DES ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE CONTROLE	168
6.3.1.	<i>Rémunérations des mandataires sociaux</i>	168
6.3.2.	<i>Intérêts des dirigeants dans le capital de l'émetteur et de ses filiales</i>	168
6.3.3.	<i>Informations sur les opérations qui ne présentent pas le caractère d'opérations courantes</i>	169
6.3.4.	<i>Prêts et Garanties accordés ou constitués en faveur des organes d'administration et de direction</i>	170
6.4.	INTERESSEMENT DU PERSONNEL	171
6.4.1.	<i>Régime d'intéressement</i>	171
6.4.2.	<i>Options de souscription ou d'achat d'actions</i>	171
7.	EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES	172
7.1.	EVOLUTION RECENTE	172
7.1.1.	<i>L'activité du Groupe en 2003</i>	172
7.1.2.	<i>L'évolution récente des opérations</i>	172
7.2.	PERSPECTIVES	173
8.	CALENDRIER PREVISIONNEL DE COMMUNICATION FINANCIERE	174

Note Liminaire

Dans le présent document de base, l'expression « Oxbow » ou la « Société » désigne la société Oxbow SA, anciennement Mahalo SA, le changement de dénomination sociale étant intervenu consécutivement à l'Assemblée Générale Mixte du 24 mai 2004 sous condition suspensive de l'admission des actions de la Société à la cote du Second Marché.

Parallèlement, la dénomination sociale de la filiale Oxbow SA est devenue Oxbow International SA.

L'expression le « Groupe » désigne le groupe de sociétés constitué par la Société et l'ensemble de ses filiales.

1. Responsables du Document de base et du contrôle des comptes

1.1. Responsable du document de base

Monsieur Dominique le Roy de la Tournelle, Président du Directoire d'Oxbow SA.

1.2. Attestation du responsable du présent document de base

"A ma connaissance, les données du présent prospectus sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de la Société et de ses filiales. Elles ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

A Paris, le 11 juin 2004

Dominique le Roy de la Tournelle

Président du Directoire

1.3. Responsables du contrôle des comptes

1.3.1. Commissaires aux comptes titulaires

Cabinet Deloitte

Représenté par Monsieur Albert Aidan et Monsieur Emmanuel Gadret

185 Avenue Charles de Gaulle

92524 Neuilly-sur-Seine cedex

Date de nomination : par l'AG du 29/12/2003

Date d'expiration du mandat : à l'issue de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2008

Cabinet Peronnet et Associés SA

Représenté par Olivier Peronnet

111, rue Cardinet

75017 Paris,

Date de nomination : par les statuts (01/08/2003)

Date d'expiration du mandat : à l'issue de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2008

1.3.2. Commissaires aux comptes suppléants

Cabinet BEAS

Représenté par Monsieur Alain Pons

7-9 Villa Houssay

92524 Neuilly-sur-Seine cedex

Date de nomination : par l'AG du 29/12/2003

Date d'expiration du mandat : à l'issue de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2008

Cabinet Duvernois et Associés SA

Représenté par Monsieur Stéphane Duvernois

111, rue Cardinet

75017 Paris

Date de nomination : par les statuts (01/08/2003)

Date d'expiration du mandat : à l'issue de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2008

1.3.3. Avis des commissaires aux comptes sur le prospectus

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société OXBOW (anciennement MAHALO), et en application du règlement COB 98-01, nous avons procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques données dans le présent document de base établi à l'occasion de la demande d'admission au Second Marché d'Euronext Paris.

Ce document de base a été établi sous la responsabilité de Monsieur Dominique de la Tournelle, Président du directoire de la société OXBOW (anciennement MAHALO). Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'il contient portant sur la situation financière et les comptes.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport. Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans le document de base, afin d'identifier, le cas échéant, les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale de la société acquise dans le cadre de notre mission. S'agissant de données prévisionnelles isolées résultant d'un processus d'élaboration structuré, cette lecture a pris en compte les hypothèses retenues par les dirigeants et leur traduction chiffrée.

Les comptes annuels et les comptes consolidés de la société OXBOW (anciennement MAHALO) pour l'exercice clos le 31 décembre 2003, arrêtés par le directoire, ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve ni observation.

Les comptes consolidés de la société Financière XBW pour l'exercice clos le 31 décembre 2003, arrêtés par le directoire et présentés au paragraphe 5.3 du présent document de base, ont fait l'objet d'un audit par nos soins et par Monsieur Jérôme Martin, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve ni observation.

Les comptes consolidés de la société Financière XBW pour l'exercice clos le 31 décembre 2002 arrêtés par le directoire, ont fait l'objet d'un audit par les commissaires aux comptes, Monsieur Jérôme MARTIN et Deloitte Touche Tohmatsu, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve ni observation.

Les comptes consolidés de la société Financière XBW pour l'exercice clos le 31 décembre 2001 arrêtés par le directoire, ont fait l'objet d'un audit par les commissaires aux comptes, Monsieur Patrick ATZEL et Barbier Frinault & Autres, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve ni observation.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans ce document de base établi à l'occasion de l'opération envisagée.

Paris et Bordeaux, le 11 juin 2004

Les Commissaires aux Comptes

PERONNET et Associés

Deloitte Touche Tohmatsu

Olivier PERONNET

Membre de la Compagnie Régionale de Paris

Emmanuel GADRET

Membre de la Compagnie Régionale de Bordeaux

Le présent document de base inclut :

- pour la société OXBOW (anciennement MAHALO), le rapport général et le rapport sur les comptes consolidés au 31 décembre 2003 des commissaires aux comptes comportant, respectivement aux paragraphes 5.2 et 5.1, la justification des appréciations établies en application des dispositions de l'article L.225-235 du Code de commerce ;
- pour la société Financière XBW, le rapport sur les comptes consolidés au 31 décembre 2003 des commissaires aux comptes comportant au paragraphes 5.3 la justification des appréciations établies en application des dispositions de l'article L.225-235 du Code de commerce ;
- au paragraphe 6.2.6, le rapport des commissaires aux comptes établi en application du dernier alinéa L.225-235 du Code de commerce, sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

1.3.4. Responsable de l'information financière

Monsieur Nicolas Roux

DIRECTEUR ADMINISTRATIF ET FINANCIER

Adresse : 20 avenue de Pythagore – BP 307 MERIGNAC Cedex 33695

Téléphone : 05 56 18 40 00

Télécopie : 05 56 18 40 01

Email : nroux@oxbow.fr

2. Renseignements relatifs aux titres admis

En cas d'opération financière par appel public à l'épargne, les informations relevant de ce chapitre feront l'objet d'une Note d'opération soumise au visa de l'Autorité des marchés financiers.

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

Le descriptif ci-dessous incorpore des modifications statutaires soumises à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 24 mai 2004 approuvées sous condition suspensive de l'admission des actions de la Société à la cote du Second Marché avant le 31 décembre 2004. A défaut, les décisions adoptées sous les résolutions susvisées seront caduques.

3.1. Renseignements concernant l'émetteur

3.1.1. Dénomination sociale (article 3 des statuts)

La dénomination de la Société est : OXBOW

3.1.2. Siège social (article 4 des statuts)

14 rue de Bassano 75116 Paris

3.1.3. Durée de vie (article 5 des statuts)

La durée de vie de la Société est fixée à 99 ans à compter de son immatriculation au Registre du Commerce et des sociétés. Cette durée viendra à expiration en 2102, sauf en cas de dissolution anticipée ou prorogation.

3.1.4. Forme juridique (article 1 des statuts)

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance

3.1.5. Registre du Commerce et des Sociétés

La Société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 449 701 101

3.1.6. Code NAF

Le code NAF de la Société est : 741G – Conseil pour les affaires et la gestion

3.1.7. Objet social (article 2 des statuts)

La Société a pour objet :

- La prestation de services et de conseil de nature stratégique, commercial, opérationnelle et/ou financière à toutes entreprises, notamment dans le secteur de l'équipement sportif, de l'habillement et des biens de consommation ;
- La participation, sous quelque forme que ce soit, dans toutes entreprises commerciales, industrielles, financières et autres, qu'elles soient de nationalité française ou étrangère, par achat, option ou par tout autre moyen, de toutes actions, valeurs, obligations et titres,
- Plus généralement, toutes opérations de quelque nature qu'elles soient, commerciales, financières, industrielles, mobilières et immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet social ou à tous objets similaires connexes ou complémentaires, susceptibles d'en faciliter la réalisation ou l'extension.

3.1.8. Exercice social (article 6 des statuts)

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

3.1.9. Assemblées générales (article 21 des statuts)

1- Les assemblées générales sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi. Elles sont réunies au siège social ou en tout autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

2- L'assemblée générale se compose de tous les actionnaires quel que soit le nombre de leurs actions pourvu qu'elles aient été libérées des versements exigibles.

Tout actionnaire a le droit d'assister à l'assemblée sur justification de son identité et sous la condition :

- pour les titulaires d'actions nominatives, d'une inscription nominative dans les registres de la société,
- pour les titulaires d'actions au porteur du dépôt aux lieux mentionnés dans l'avis de convocation, du certificat délivré par l'intermédiaire habilité constatant l'indisponibilité de leurs actions inscrites en compte jusqu'à la date de l'assemblée.

Le délai au cours duquel ces formalités doivent être accomplies expire 5 jours avant la date de la réunion de l'assemblée. Toutefois, le directoire aura la faculté d'accepter les inscriptions nominatives et les dépôts des certificats précités, en dehors du délai visé ci-dessus prévu par voie de mesure générale bénéficiant à tous les actionnaires.

3- Un actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire ou par son conjoint.

Tout actionnaire peut voter par correspondance. Tout formulaire de vote par correspondance doit pour être pris en compte, parvenir à la Société au moins trois jours avant la date de l'assemblée.

4- Tout actionnaire peut également participer aux assemblées générales par visioconférence ou par tous moyens de télécommunication dans les conditions fixées par les lois et règlements et qui seront mentionnés dans l'avis de convocation.

5- Les assemblées sont présidées par le Président du Conseil de surveillance ou, en son absence, par le membre du Conseil de surveillance le plus ancien présent à cette assemblée. A défaut, l'assemblée élit elle-même son Président.

6- Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent, sous réserve du droit de vote double prévu à l'article 14-6 des statuts.

7- La compétence respective des assemblées ordinaires, extraordinaires et spéciales est celle prévue par la loi.

8- L'assemblée générale ordinaire ne délibère valablement sur première convocation que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance, possèdent au moins le quart des actions ayant droit de vote. Sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis.

9- L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance, possèdent au moins le tiers des actions ayant droit de vote sur première convocation, et au moins le quart des actions ayant droit de vote sur deuxième convocation.

10- Les assemblées spéciales ne délibèrent valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance, possèdent au moins la moitié des actions ayant droit de vote sur première convocation, et au moins le quart des actions ayant droit de vote sur deuxième convocation.

11- L'assemblée générale ordinaire statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance.

12- L'assemblée générale extraordinaire et l'assemblée spéciale statuent à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance.

3.1.10. Affectation des bénéfices (article 23 des statuts)

Le compte de résultat qui récapitule les produits et les charges de l'exercice fait apparaître par différence, après déduction des amortissements et provisions, le bénéfice ou la perte de l'exercice. Sur le bénéfice de l'exercice, diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il est prélevé 5 % au moins pour doter le fonds de réserve légale. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque la réserve légale atteint le dixième du capital social.

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué des pertes antérieures ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts et augmenté du report bénéficiaire.

Sur ce bénéfice, il est prélevé tout d'abord toute somme que l'assemblée générale décidera de reporter à nouveau sur l'exercice suivant ou d'affecter à la création de tous fonds de réserve extraordinaire, de prévoyance ou autre avec une affectation spéciale ou non.

Le solde est réparti entre tous les actionnaires au prorata de leurs droits dans le capital.

L'assemblée générale peut décider la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition en indiquant les postes de réserves sur lesquels ces prélèvements sont opérés.

Toutefois, les dividendes sont prélevés par priorité sur le bénéfice distribuable de l'exercice.

La perte de l'exercice est inscrite au report à nouveau à l'effet d'être imputée sur les bénéfices des exercices ultérieurs jusqu'à son apurement complet.

3.1.11. Seuils statutaires (article 12 des statuts)

Toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir ou cesse de détenir, une fraction égale à 5% du capital social ou des droits de vote, ou tout multiple de ce pourcentage, est tenue d'en informer la société dans un délai de 5 jours de bourse à compter du franchissement de seuil de participation par lettre recommandée avec accusé de réception adressée à son siège social en précisant le nombre d'actions et de droits de vote détenus.

A défaut d'avoir été régulièrement déclarées dans les conditions ci-dessus, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote dans les conditions prévues par la loi pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de 2 ans suivant la date de régularisation de la notification dans la mesure où un ou plusieurs actionnaires détenant 5% du capital social en font la demande consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale.

3.1.12. Forme des actions (article 11 des statuts)

Les actions sont nominatives ou au porteur au choix de l'actionnaire.

Elles sont inscrites au nom de leur titulaire dans des comptes tenus par la Société ou par un intermédiaire habilité, selon les modalités prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

La Société est en droit de demander, conformément aux dispositions des articles L.228-2 et suivants du Code de Commerce, au dépositaire central d'instruments financiers, à tout moment, contre rémunération à sa charge, le nom ou la dénomination, la nationalité, l'année de naissance ou l'année de constitution et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres assemblées d'actionnaires ainsi que la quantité de titres détenus par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont les titres peuvent être frappés.

3.1.13. Droit de vote double (article 14 des statuts)

Chaque action donne droit à une voix au sein des Assemblées générales d'actionnaires.

Toutefois, un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées et pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis 2 ans¹ au moins au nom du même actionnaire.

En cas d'augmentation de capital par incorporation de bénéfices, réserves, primes ou provisions disponibles, le droit de vote double est conféré dès leur émission aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Toute action convertie au porteur ou transférée en propriété perd le droit de vote double. Néanmoins, le transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible, ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas le délai de 2 ans.

La fusion ou la scission de la société est sans effet sur le droit de vote double qui peut être exercé au sein de la société bénéficiaire, si les statuts de celle-ci l'ont institué.

3.1.14. Consultation des documents sociaux

Les documents sociaux peuvent être consultés au siège social de la Société.

3.2. Renseignements concernant le capital

3.2.1. Capital social

Le capital social de la Société au 31 décembre 2003 s'élève à 2.382.317 € divisé en 2.382.317 actions de 1 euro de valeur nominale, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

3.2.2. Évolution du capital social depuis la création de la Société

La Société a été créée le 1^{er} août 2003 sur la base d'un capital social de 37.000 euros divisé en 37.000 actions de 1 euro de nominal.

Aux termes d'un contrat de cession en date du 23 octobre 2003, la Société a acquis directement 100% du capital social et des droits de vote de la société Financière XBW et indirectement 100% du capital social et des droits de vote de la société Oxbow International et de la société SCI Victoria. A cet effet, la Société a procédé à une augmentation de capital en numéraire d'un montant total de 2.345.317 euros par émission de 2.345.317 actions nouvelles de 1 euro de nominal.

¹ le délai de 2 ans cours depuis la création de la Société.

A ce jour, le capital social est de 2.382.317 euros divisé en 2.382.317 actions de 1 euro de nominal. Le capital est détenu à 80% par la société Teahupoo, actionnaire financier, et le solde de 20% par les membres de l'équipe de management du Groupe, dont la plupart étaient déjà actionnaires de Financière XBW avant son acquisition par la Société.

3.2.3. Acquisition par la Société de ses propres actions

3.2.3.1. Rachat d'actions

Sous condition suspensive de l'admission des actions de la Société à la cote du Second Marché d'Euronext Paris (laquelle condition devra être réalisée au plus tard le 31 décembre 2004), l'Assemblée Générale du 24 mai 2004 dans sa 19^{ème} résolution, conformément aux dispositions de l'article L.225-209 et suivants du Code de Commerce, et après avoir entendu la lecture du rapport du Directoire, a autorisé, le Directoire, avec faculté de subdélégation, à opérer en bourse sur les actions de la Société.

« La Société pourra utiliser la présente autorisation en vue, dans un ordre décroissant d'importance stratégique, de :

- régulariser le cours de bourse des actions de la Société par des interventions systématiques en contre-tendance ;
- acheter et vendre des actions de la Société en fonction des situations de marché ;
- favoriser la réalisation d'opérations financières ou de croissances externes, les actions acquises pouvant être utilisées à toutes fins et notamment être, en tout ou partie, conservées, cédées, transférées ou échangées ;
- attribuer des actions aux salariés et dirigeants, dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi, notamment dans le cadre de la participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, du régime des options d'achat d'actions ou par le biais d'un plan d'épargne d'entreprise ;
- annuler les actions détenues par la Société dans les conditions prévues par les textes en vigueur, au moyen d'une réduction corrélative du capital social dans la limite de 10% du capital par période de 24 mois ; et
- permettre la gestion patrimoniale et financière du capital et des fonds propres de la Société, eu égard notamment à ses besoins de financement.

L'acquisition, la cession, le transfert ou l'échange des actions pourront être effectués par tous moyens, en une ou plusieurs fois, notamment sur le marché, ou de gré à gré ou par bloc, et le cas échéant, en ayant recours à des instruments financiers dérivés éventuellement par tous tiers agissant pour le compte de la Société conformément aux dispositions du dernier alinéa de l'article L.225-206 du Code de Commerce. Les actions pourront, en outre, faire l'objet de prêt, conformément aux dispositions des articles L.432-6 et suivants du Code Monétaire et Financier.

L'Assemblée Générale décide que les prix d'achat et de vente maximum (tels qu'ajustés le cas échéant pour prendre en compte les opérations affectant le capital social) seront les

suiuants, étant précisé que le montant maximum consacré par la Société au rachat d'actions ne pourra excéder le montant de ses réserves libres disponibles :

- le prix d'achat maximum hors frais par action ne devra pas être supérieur à 200% du prix d'introduction sur le Second Marché ;
- le prix de vente minimum hors frais par action ne devra pas être inférieur à 15% du prix d'introduction sur le Second Marché.

La Société ne pourra à aucun moment détenir, directement ou par personne interposée, plus de 10 % du total de ses propres actions composant le capital social.

Cette autorisation est donnée pour une durée de 18 mois à compter de la présente assemblée et pourra être utilisée en période d'offre publique d'achat ou d'échange.

Le Directoire informera les actionnaires dans son rapport de gestion des acquisitions et cessions réalisées en application de la présente autorisation. En outre, la Société établira, postérieurement à la décision du Directoire de procéder au lancement effectif du programme autorisé par la présente résolution, une note d'information soumise au visa de l'Autorité des Marchés Financiers et contenant les indications visées audit règlement.

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation, à l'effet de :

- passer tous ordres de bourse ou conclure tous accords à cet effet ;
- conclure tous accords en vue notamment de la tenue des registres d'achat et ventes ;
- effectuer toutes déclarations auprès des autorités boursières et toutes autres formalités, et de manière générale faire tout ce qui sera nécessaire. »

Le Directoire se limitera pour toute la durée du programme à un prix n'étant pas inférieur à 50% du prix d'introduction.

3.2.3.2. Annulation d'actions

L'Assemblée Générale Mixte du 24 mai 2004 dans sa septième résolution, sous la condition suspensive de l'admission des actions à la cote du Second Marché d'Euronext Paris (laquelle condition devra être réalisée au plus tard le 31 décembre 2004), l'Assemblée Générale, après avoir entendu lecture du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, a décidé :

« - d'autoriser expressément le Directoire, conformément aux dispositions de l'article L.225-209 alinéa 4 du Code de commerce, à annuler, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, des actions rachetées et/ou détenues par la Société dans le cadre du programme de rachat d'actions mis en place aux termes de la dix-huitième résolution ci-après, dans la limite de 10% du capital social de la Société ; et

- d'autoriser expressément le Directoire à réduire le capital social de la Société en conséquence des annulations qui seront décidées en vertu de la présente autorisation, dans la limite de 10% du capital social de la Société et par période de vingt-quatre mois.

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au Directoire pour mettre en œuvre la présente autorisation, dans les conditions fixées par la loi et celles décrites ci-avant, avec faculté de subdélégation, à l'effet :

- d'arrêter le montant définitif de la réduction du capital social de la Société ; et
- de fixer les conditions et les modalités de la réduction de capital, en constater la réalisation et procéder à la modification corrélative des statuts et, plus généralement faire le nécessaire.

L'Assemblée Générale décide que la présente autorisation pourra être utilisée en tout ou partie par le Directoire en période d'offre publique visant les titres de la Société, sous réserve de la réglementation applicable. »

3.2.4. Capital autorisé non émis

3.2.4.1. Autorisation conférée au directoire à l'effet de procéder à une augmentation du capital social avec maintien du droit préférentiel de souscription

Sous la condition suspensive de l'admission des actions à la cote du Second Marché d'Euronext Paris (laquelle condition devra être réalisée au plus tard le 31 décembre 2004), l'Assemblée Générale du 24 mai 2004, dans sa 4eme résolution, après avoir entendu lecture du rapport du Directoire, du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, et après avoir constaté que le capital social est entièrement libéré, conformément aux dispositions de l'article L.225-129 III alinéa 3 du Code de Commerce :

«1. Décide de déléguer tous pouvoirs au Directoire à l'effet de procéder dans un délai de 26 mois à compter de ce jour, en une ou plusieurs fois, dans la proportion et aux époques qu'il fixera, tant en France qu'à l'étranger, soit en euros, soit en monnaies étrangères, à une ou plusieurs augmentations de capital, dans la limite des plafonds globaux maximum déterminés ci-après :

- par émission de toutes valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme à une quotité du capital social, à souscrire en numéraire et à libérer en espèces ou par voie de compensation avec des créances liquides et exigibles sur la Société, à l'exception d'actions de priorité, d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote et de certificats d'investissement. Ces valeurs mobilières pourront prendre toute forme compatible avec les lois en vigueur et, notamment l'une des formes visées aux articles L.225-150 à L.225-176 du Code de Commerce ou aux articles L. 228-91 et L. 228-95 du même Code.
- et/ou par incorporation de réserves, bénéfices, primes d'émission ou tout autre élément susceptible d'être incorporé au capital au moyen de l'élévation de la valeur nominale des actions existantes ou de la création d'actions nouvelles gratuites de même type que les actions existantes.

2. Décide d'arrêter comme suit les limites des opérations ainsi autorisées :

- le montant de la ou des augmentation(s) de capital susceptible(s) d'être réalisée(s) en vertu de la présente autorisation ne pourra, en tout état de cause, compte non tenu des ajustements susceptibles d'être opérés conformément à la loi, excéder 30.000.000 euros ;

- le montant des valeurs mobilières représentatives de créances sur la Société pouvant ainsi être émises, en vertu de la présente autorisation, ne pourra pas excéder 30.000.000 euros ;
- en cas d'incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres, le montant maximal d'augmentation de capital qui pourrait être ainsi réalisé ne pourra pas dépasser le montant global des sommes pouvant être incorporées, étant précisé que le montant de ces augmentations de capital s'ajoutera au montant du plafond visé ci-dessus.
- en cas d'émission d'obligations avec bons de souscription d'actions conformes à l'article L.225-150 du Code de Commerce, le montant maximum des actions pouvant être souscrit par les titulaires de bons ne pourra pas excéder 10.000.000 euros, étant précisé que ce montant est compris dans le plafond visé ci-dessus.

3. En cas d'usage par le Directoire de la présente délégation de pouvoirs :

- Décide que les actionnaires pourront dans les conditions prévues par la loi, exercer leur droit préférentiel de souscription à titre irréductible ;
- Confère, en outre, au Directoire la faculté d'accorder aux actionnaires le droit de souscrire à titre réductible un nombre de valeurs mobilières supérieur à celui qu'ils pourraient souscrire à titre irréductible, proportionnellement aux droits de souscription dont ils disposent et, en tout état de cause, dans la limite de leur demande.
- Décide que, si les souscriptions à titre irréductible et le cas échéant, à titre réductible, n'ont pas absorbé la totalité d'une émission d'actions ou de valeurs mobilières telles que définies ci-dessus, le Directoire pourra user dans l'ordre qu'il estimera opportun, l'une ou l'autre des facultés ci-après :
 - (i) limiter le montant de l'augmentation de capital au montant des souscriptions recueillies sous la condition que celui-ci atteigne, au moins, les trois-quarts de l'augmentation décidée ;
 - (ii) répartir librement tout ou partie des titres non-souscrits ;
 - (iii) offrir au public tout ou partie des titres non-souscrits.
- Prend acte et décide, en tant que de besoin, que la présente délégation emporte :
 - (i) de plein droit, au profit des porteurs de valeurs mobilières donnant accès à terme à des actions de la Société susceptibles d'être émises, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
 - (ii) la renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription au profit des titulaires des bons aux titres de capital auxquels donneront droit les bons de souscription qui seraient émis de manière autonome ;
 - (iii) la renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription au profit des titulaires des bons aux titres de capital de la Société auxquels donneront droit celles des valeurs mobilières émises qui prendraient la forme d'obligations avec bons de souscription d'actions ; et

- (iv) la renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux titres de capital auxquels donneront droit celles des valeurs mobilières émises qui prendraient la forme d'obligations convertibles.

En conséquence, l'Assemblée Générale délègue tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation, dès lors que les titres de la Société seront admis à la cote du Second Marché d'Euronext Paris au plus tard le 31 décembre 2004, dans les conditions fixées par la loi, pour mettre en œuvre la présente délégation, et notamment à l'effet :

- de déterminer les dates et modalités des émissions ainsi que la forme et les caractéristiques des valeurs mobilières à créer ;
- d'arrêter les prix et conditions des émissions, de fixer les montants à émettre, de fixer la date de jouissance, même rétroactive des titres à émettre ;
- de décider, par dérogation aux dispositions de l'article L.225-149 du Code de Commerce, que les droits des actionnaires formant rompus en cas d'émission d'actions par incorporation au capital de réserves, bénéfiques ou primes d'émission ne seront pas négociables et que les actions correspondantes seront vendues ;
- de déterminer le mode de libération des actions et/ou autres titres émis ;
- le cas échéant, de prévoir la possibilité de suspension de l'exercice des droits d'attribution d'actions attachées aux valeurs mobilières à émettre pendant un délai qui ne pourra excéder trois mois ainsi que de fixer les modalités suivant lesquelles sera assurée la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant à terme accès au capital social et ce en conformité avec les dispositions légales et réglementaires ;
- de procéder le cas échéant, à toutes imputations sur la ou les prime(s) d'émission et notamment, celle des frais entraînés par la réalisation des émissions ;
- de prendre généralement toutes dispositions utiles, conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées par l'usage, constater la ou les augmentation(s) de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation et modifier corrélativement les statuts. »

3.2.4.2. Autorisation conférée au directoire à l'effet de procéder à une augmentation du capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription

Sous la condition suspensive de l'admission des actions à la cote du Second Marché d'Euronext Paris (laquelle condition devra être réalisée au plus tard le 31 décembre 2004), l'Assemblée Générale du 24 mai 2004, dans sa 5^{ème} résolution, après avoir entendu lecture du rapport du Directoire, du rapport spécial des Commissaires aux Comptes et du rapport du Commissaire prévu à l'article L.225-131 du Code de Commerce, et après avoir constaté que le capital social est entièrement libéré, conformément aux dispositions de l'article L.225-129 III alinéa 3 du Code de Commerce, qui impose de déterminer dans le cadre d'une résolution séparée le montant de l'augmentation de capital pouvant être réalisée sans droit préférentiel de souscription :

« 1. Décide de déléguer tous pouvoirs au Directoire à l'effet de procéder dans le délai de 26 mois visé à la résolution qui précède, à compter de ce jour, par voie d'appel public à l'épargne, en une ou plusieurs fois, dans la proportion et aux époques qu'il fixera, tant en France qu'à l'étranger, soit en euros, soit en monnaies étrangères, à une ou plusieurs augmentations de capital par émission, sans droit préférentiel de souscription des actionnaires,

de toutes valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme à une quotité du capital social, à souscrire en numéraire et à libérer en espèces ou par voie de compensation avec des créances liquides et exigibles sur la Société, à l'exception d'actions de priorité, d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote et de certificats d'investissement, étant précisé que ces titres pourront être émis à l'effet de rémunérer des titres qui seraient apportés à la Société dans le cadre d'une offre publique d'échange sur des actions répondant aux conditions fixées à l'article L.225-148 du Code de Commerce. Ces valeurs mobilières pourront prendre toute forme compatible avec les lois en vigueur et, notamment l'une des formes visées aux articles L.225-150 à L.225-176 du Code de Commerce ou aux articles L. 228-91 et L. 228-95 du même Code.

2. Décide d'arrêter comme suit les limites des opérations ainsi autorisées :

- le montant de la ou des augmentation(s) de capital susceptible(s) d'être réalisée(s), sans droit préférentiel de souscription des actionnaires, en vertu de la présente autorisation, ne pourra, en tout état de cause, compte non tenu des ajustements susceptibles d'être opérés conformément à la loi, excéder 30.000.000 euros ;
- le montant des valeurs mobilières représentatives de créances sur la Société pouvant ainsi être émises, en vertu de la présente autorisation, ne pourra pas excéder 30.000.000 euros;
- en cas d'émission d'obligations avec bons de souscription d'actions conformes à l'article L.225-150 du Code de Commerce, le montant maximum des actions pouvant être souscrit par les titulaires de bons ne pourra pas excéder 10.000.000 euros, étant précisé que ce montant est compris dans le plafond visé ci-dessus.

3. Décide que le Directoire pourra conférer aux actionnaires, pendant la durée et selon les modalités qu'il fixera, un délai de priorité pour souscrire, en proportion de leur part de capital, aux valeurs mobilières émises, sans que ceci puisse donner lieu à la création de droits cessibles ou négociables. Cette priorité pourra, si le Directoire l'estime opportun, être exercée tant à titre irréductible qu'à titre réductible.

4. Prend acte et décide, en tant que de besoin, que la présente délégation emporte :

- (i) de plein droit, au profit des porteurs de valeurs mobilières donnant accès à terme à des actions de la Société susceptibles d'être émises, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
- (ii) la renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription au profit des titulaires des bons aux titres de capital auxquels donneront droit les bons de souscription qui seraient émis de manière autonome ;
- (iii) la renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription au profit des titulaires des bons aux titres de capital de la Société auxquels donneront droit celles des valeurs mobilières émises qui prendraient la forme d'obligations avec bons de souscription d'actions ; et
- (iv) la renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription sur les titres de capital auxquels donneront droit celles des valeurs mobilières émises qui prendraient la forme d'obligations convertibles.

5. Autorise le Directoire, si les souscriptions n'ont pas absorbé la totalité d'une émission d'actions ou de valeurs mobilières telles que définies ci-dessus, à user, dans l'ordre qu'il estimera opportun, l'une ou l'autre des facultés ci-après :

- (i) Limiter le montant de l'augmentation de capital au montant des souscriptions recueillies sous la condition que celui-ci atteigne, au moins, les trois-quarts de l'augmentation décidée ;
- (ii) Répartir librement tout ou partie des titres non-souscrits.

En conséquence, l'Assemblée Générale délègue au Directoire, avec faculté de subdélégation, dès lors que les titres de la Société seront admis à la cote du Second Marché d'Euronext Paris, dans les conditions fixées par la loi, pour mettre en œuvre la présente délégation, et notamment à l'effet :

- de déterminer les dates et modalités des émissions ainsi que la forme et les caractéristiques des valeurs mobilières à créer ;
- d'arrêter les prix et conditions des émissions, conformément aux dispositions de l'article L.225-136 du Code de Commerce, de fixer les montants à émettre, de fixer la date de jouissance, même rétroactive des titres à émettre ;
- de déterminer le mode de libération des actions et/ou autres titres émis ;
- le cas échéant, de prévoir la possibilité de suspension de l'exercice des droits d'attribution d'actions attachées aux valeurs mobilières à émettre pendant un délai qui ne pourra excéder trois mois ainsi que de fixer les modalités suivant lesquelles sera assurée la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant à terme accès au capital social et ce, en conformité avec les dispositions légales et réglementaires ;
- le cas échéant, de procéder à toutes imputations sur la ou les prime(s) d'émission et notamment, celle des frais entraînés par la réalisation des émissions ;
- de prendre généralement toutes dispositions utiles, conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées par l'usage, constater la ou les augmentation(s) de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation et modifier corrélativement les statuts. »

3.2.5. Capital potentiel

Les 476 464 BSA (Bons de Souscription d'actions) décrits en annexe aux comptes consolidés au chapitre 5 section 5-1 (note 4.8) seront devenus caduc le jour d'admission des actions à la cote du Second Marché d'Euronext Paris.

3.2.6. Titres non représentatifs du capital

A ce jour, la Société n'a émis aucun titre non représentatif du capital social.

3.2.7. Répartition du capital et des droits de vote

A ce jour, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis de la façon suivante :

	Nombre d'actions et de droits de votes	% du capital et des droits de vote
Teahupoo (1)	1 905 478	79,98%
TOTAL Actionnaire principal	1 905 478	79,98%
Dominique de la Tournelle	144 664	6,07%
Nicolas Roux	99 639	4,18%
TOTAL Membres du Directoire	244 303	10,25%
Louis Godron	370	0,02%
Cédric Bruix	1	0,00%
Karel Kroupa	1	0,00%
Xavier Jaspard	1	0,00%
TOTAL Membres du Conseil de Surveillance	373	0,02%
Denis Holzwarth	75 795	3,18%
Elisabeth de la Tournelle	58 433	2,45%
Isabelle Vauquelin	37 167	1,56%
Daniel Gilardin	22 290	0,94%
Franck Heissat	19 607	0,82%
Alain Croteau	13 669	0,57%
Nigel Codron	5 000	0,21%
Raphaël Bénatar	100	0,00%
Patrick Senez	100	0,00%
Dinah Benhamou	1	0,00%
Gilles Lorang	1	0,00%
TOTAL Autres personnes physiques	232 163	9,75%
TOTAL	2 382 317	100,00%

(1) Société de prise de participation dont le capital est détenu à 100% par les fonds Euronights IV dotés par des investisseurs internationaux de premier plan (fonds de pension, compagnies d'assurance) et conseillés par la société de conseil Argos Soditic.

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun autre actionnaire détenant, directement ou indirectement, seul ou de concert, plus de 5% du capital ou des droits de vote.

Les actionnaires se sont engagés à conserver leurs actions pendant une durée d'un an à compter de l'introduction au Second Marché.

3.2.8. Évolution de la répartition du capital de la Société

Depuis sa création, le capital de la Société a évolué de la façon suivante :

	Au 31/08/2003		Au 31/12/2003		Au 31/05/2004	
	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote
Teahupoo	-	-	1 972 517	82,80%	1 905 478	79,98%
TOTAL Actionnaire financier	-	-	1 972 517	82,80%	1 905 478	79,98%
M De La Tournelle	-	-	128 664	5,40%	144 664	6,07%
Nicolas Roux	-	-	65 639	2,76%	99 639	4,18%
TOTAL Membres du Directoire	-	-	194 303	8,16%	244 303	10,25%
Louis Godron	370	1,00%	370	0,02%	370	0,02%
Cédric Bruix	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Karel Kroupa	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Xavier Jaspard	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
TOTAL Membres du Conseil de Surveillance	373	1,01%	373	0,02%	373	0,02%
Denis Holzwarth	-	-	59 980	2,52%	75 795	3,18%
Mme De La Tournelle	-	-	58 433	2,45%	58 433	2,45%
Isabelle Vauquelin	-	-	37 167	1,56%	37 167	1,56%
Daniel Gilardin	-	-	22 290	0,94%	22 290	0,94%
Franck Heissat	-	-	19 607	0,82%	19 607	0,82%
Alain Croteau	-	-	13 669	0,57%	13 669	0,57%
Nigel Codron	-	-	3 976	0,17%	5 000	0,21%
Raphaël Bénatar	-	-	0	0,00%	100	0,00%
Patrick Senez	-	-	0	0,00%	100	0,00%
Dinah Benhamou	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Gilles Lorang	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
TOTAL Autres personnes physiques	2	0,01%	215 124	9,03%	232 163	9,75%
Argos Soditic France (1)	36 625	98,99%	-	-	-	-
TOTAL	37 000	100,00%	2 382 317	100,00%	2 382 317	100,00%

(1) Membre du Conseil de Surveillance au moment de la détention des titres.

3.2.9. Informations relatives aux opérations intervenues sur le capital de la Société dans les trois ans précédant son introduction

Date de l'opération	Identité de l'actionnaire	de	Qualité de l'actionnaire (1)	Pourcentage du capital détenu avant l'opération	Pourcentage du capital acquis, souscrit ou cédé lors de l'opération	Nature de l'opération	Nombre d'actions acquises, souscrites ou cédées	Nominal de l'action	Nominal de l'opération	Prix unitaire (en euros)	Prime	Capital social (euros)	Nombre de titres	Pourcentage du capital détenu après l'opération
14/08/03	Louis Godron		Directeur général unique	-	1,00%	Constitution de la Société	370	1,00	370	1,00	0,00	37 000	37 000	1,00%
14/08/03	Cédric Bruix		Membre du Conseil de Surveillance	-	0,00%	Constitution de la Société	1	1,00	1	1,00	0,00	37 000	37 000	0,00%
14/08/03	Dinah Benhamou		Membre du Conseil de Surveillance	-	0,00%	Constitution de la Société	1	1,00	1	1,00	0,00	37 000	37 000	0,00%
14/08/03	Karel Kroupa		Personne physique	-	0,00%	Constitution de la Société	1	1,00	1	1,00	0,00	37 000	37 000	0,00%
14/08/03	Gilles Lorang		Personne physique	-	0,00%	Constitution de la Société	1	1,00	1	1,00	0,00	37 000	37 000	0,00%
14/08/03	Xavier Jaspard		Membre du Conseil de Surveillance	-	0,00%	Constitution de la Société	1	1,00	1	1,00	0,00	37 000	37 000	0,00%
14/08/03	Argos Soditic France		Membre du Conseil de Surveillance	-	98,99%	Constitution de la Société	36 625	1,00	36 625	1,00	0,00	37 000	37 000	98,99%
12/11/03	Teahupoo		Actionnaire financier	0,00%	98,99%	Acquisition d'actions	36 625	1,00	36 625	1,00	0,00	37 000	37 000	98,99%
12/11/03	Argos Soditic France		Membre du Conseil de Surveillance	98,99%	98,99%	Cession d'actions	36 625	1,00	36 625	1,00	0,00	37 000	37 000	0,00%
27/11/03	Teahupoo		Actionnaire financier	98,99%	1,00%	Augmentation de capital	1 868 853	1,00	1 868 853	1,00	0,00	1 905 853	1 905 853	99,99%
14/12/03	Denis Holzwarth		Membre de l'équipe de management	-	2,52%	Augmentation de capital	59 980	1,00	59 980	1,00	0,00	1 965 833	1 965 833	3,05%
15/12/03	Daniel Gilardin		Membre de l'équipe de management	-	0,94%	Augmentation de capital	22 290	1,00	22 290	1,00	0,00	1 988 123	1 988 123	1,12%
18/12/03	Dominique de la Toumelle		Membre de l'équipe de management	-	0,82%	Augmentation de capital	128 664	1,00	128 664	1,00	0,00	2 382 317	2 382 317	5,4%

(1) A la date de l'opération concernée

Date de l'opération	Identité de l'actionnaire	de	Qualité de l'actionnaire (1)	Pourcentage du capital détenu avant l'opération	Pourcentage du capital acquis, souscrit ou cédé lors de l'opération	Nature de l'opération	Nombre d'actions acquises, souscrites ou cédées	Nominal de l'action	Nominal de l'opération	Prix unitaire (en euros)	Prime	Capital social (euros)	Nombre de titres	Pourcentage du capital détenu après l'opération
18/12/03	Nicolas Roux		Membre de l'équipe de management	-	2,76%	Augmentation de capital	65 639	1,00	65 639	1,00	0,00	2 382 317	2 382 317	2,76%
18/12/03	Elisabeth Tournelle	De La	Personne physique	-	2,45%	Augmentation de capital	58 433	1,00	58 433	1,00	0,00	2 382 317	2 382 317	2,45%
18/12/03	Isabelle Vauquelin		Membre de l'équipe de management	-	1,56%	Augmentation de capital	37 167	1,00	37 167	1,00	0,00	2 382 317	2 382 317	1,56%
18/12/03	Franck Heissat		Membre de l'équipe de management	-	0,82%	Augmentation de capital	19 607	1,00	19 607	1,00	0,00	2 382 317	2 382 317	0,82%
18/12/03	Alain Croteau		Membre de l'équipe de management	-	0,57%	Augmentation de capital	13 669	1,00	13 669	1,00	0,00	2 382 317	2 382 317	0,57%
18/12/03	Nigel Codron		Membre de l'équipe de management	-	0,17%	Augmentation de capital	3 976	1,00	3 976	1,00	0,00	2 382 317	2 382 317	0,17%
18/12/03	Teahupoo		Actionnaire financier	99,99%		Augmentation de capital	67 039	1,00	67 039	1,00	0,00	2 382 317	2 382 317	82,80%
15/04/04	Teahupoo		Actionnaire financier	82,80%	2,82%	Cession d'actions	67 039	1,00	67 039	1,00	0,00	2 382 317	2 382 317	79,98%
15/04/04	Raphaël Bénatar		Membre de l'équipe de management	-	0,00%	Acquisition d'actions	100	1,00	100	1,00	0,00	2 382 317	2 382 317	0,00%
15/04/04	Patrick Senez		Membre de l'équipe de management	-	0,00%	Acquisition d'actions	100	1,00	100	1,00	0,00	2 382 317	2 382 317	0,00%
15/04/04	Denis Holzwarth		Membre de l'équipe de management	2,52%	0,66%	Acquisition d'actions	15 815	1,00	15 815	1,00	0,00	2 382 317	2 382 317	3,18%
15/04/04	Dominique Tournelle	De La	Membre de l'équipe de management	5,40%	0,67%	Acquisition d'actions	16 000	1,00	16 000	1,00	0,00	2 382 317	2 382 317	6,07%
15/04/04	Nicolas Roux		Membre de l'équipe de management	2,76%	1,43%	Acquisition d'actions	34 000	1,00	34 000	1,00	0,00	2 382 317	2 382 317	4,18%
15/04/04	Nigel Codron		Membre de l'équipe de management	0,17%	0,04%	Acquisition d'actions	1 024	1,00	1 024	1,00	0,00	2 382 317	2 382 317	0,21%

(1) A la date de l'opération concernée

3.2.10. Pacte d'actionnaires

Il existe un pacte d'actionnaires en date du 28 mai 2004 entre tous les actionnaires actuels (à l'exception des Membres du Conseil de surveillance, de Dinah Benhamou et de Gilles Loreng) par lequel les signataires s'engagent à conserver la totalité de leurs titres pendant une période de 12 mois à compter de la date d'admission des titres au Second Marché d'Euronext Paris, puis une partie de leurs titres pendant une période supplémentaire de 24 mois (sauf s'agissant des managers actionnaires en cas de départ de leurs fonctions).

Les parties ont la possibilité de mettre fin au pacte à partir de la fin de la première période de 12 mois.

Le pacte entre en vigueur et sera publié le jour de la première cotation des actions Oxbow au Second Marché d'Euronext Paris.

3.2.11. État des nantissements et inscriptions

Aucun titre de la Société n'est nanti.

Le 18 décembre 2003, la société Financière XBW a constitué en gage le compte d'instruments financiers sur lequel sont inscrites 4 996 actions (soit 99,92% du capital) d'Oxbow International qu'elle détient, au profit notamment de Fortis Banque France et Société Bordelaise de Crédit Industriel et Commercial en garantie de ses obligations au titre du prêt moyen terme consenti par ces établissements.

En garantie de ses obligations au titre du crédit court terme renouvelable consenti notamment par Fortis Banque France et Société Bordelaise de Crédit Industriel et Commercial, la société Oxbow International a affecté en nantissement, au profit des établissements bancaires, la marque Oxbow.

3.2.12. Dividendes

3.2.12.1. Dividendes versés au cours des 3 derniers exercices

Il n'y a pas eu de dividendes versés au cours des 3 derniers exercices.

3.2.12.2. Politique de distribution

La Société envisage de mettre en place une politique régulière de versement des dividendes.

La Société ne peut pas garantir le montant des dividendes qui pourront être versés. Toutefois, il est envisagé de distribuer un dividende correspondant à environ 20 % du bénéfice net consolidé (part du groupe), sous réserve de l'analyse, pour chaque exercice, des bénéfices de la Société, de sa situation financière et de tout autre facteur jugé pertinent par le Directoire

3.2.12.3. Prescription

Les dividendes non réclamés dans un délai de 5 ans à compter de la date de mise en paiement seront prescrits au profit de l'État (Article 2277 du Code Civil).

4. Renseignements sur l'activité du Groupe

4.1. Présentation générale du Groupe

4.1.1. L'activité du Groupe

Fondée en 1985, Oxbow conçoit et distribue sous sa propre marque des lignes de produits « outdoor », fortement inspirées de l'univers des sports de glisse (surf, snowboard et freeride). Le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 59 millions d'euros en 2003, dont les deux tiers en France, où il est aujourd'hui un des leaders sur son marché.

L'activité du Groupe est centrée sur le développement de la marque Oxbow, porteuse de valeurs d'authenticité et de liberté attachées aux sports de glisse, et dont la notoriété est soutenue par des efforts de communication récurrents et une exigence permanente de qualité des produits.

Le Groupe a développé un modèle économique efficace, fondé sur l'externalisation de l'ensemble de la fabrication des produits, complétée par la maîtrise de la chaîne logistique, et qui permet au Groupe de se concentrer sur les éléments clés de son activité, à savoir la conception, la commercialisation des produits et la communication autour de la marque.

Le Groupe distribue ses produits en France et en Europe à travers un réseau sélectif de boutiques et corners à l'enseigne Oxbow, non détenus en propre, et de magasins multi-marques (chaînes et indépendants), représentant un total de plus de 2.200 points de vente. Après plusieurs années d'efforts dans ce domaine, le Groupe dispose aujourd'hui d'une force commerciale intégrée qui lui permet de maîtriser sa stratégie commerciale et d'avoir un accès direct à ses distributeurs.

4.1.2. Historique

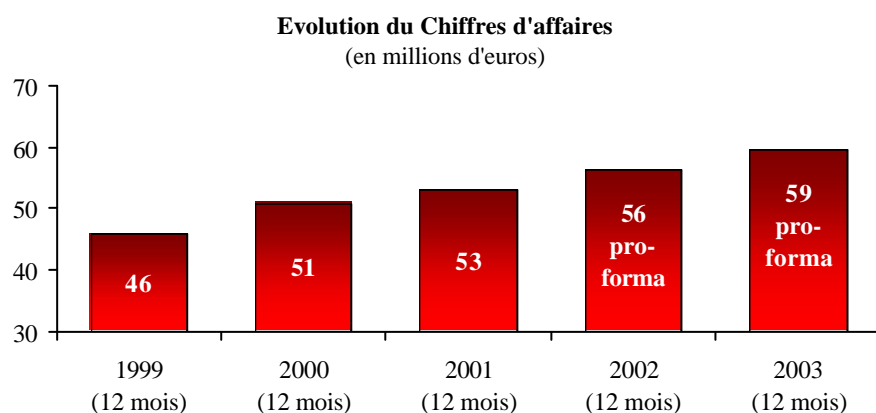
- 1985 :** Création d'Oxbow International.
- 1988 :** Oxbow International s'installe à Bordeaux, sur la côte atlantique, centre et symbole des sports de glisse en Europe.
- 1989 :** Oxbow International entre sur le marché des sports de glisse d'hiver en commercialisant sa première ligne d'articles de snowboard.
- 1991-1992 :** Soucieux d'ancrer la marque dans l'univers des sports de glisse, Oxbow International parraine le « Biarritz Oxbow longboard memorial » au cours duquel se déroulent les championnats du monde de longboard.
- 1996 :** Acquisition d'Oxbow International par Financière XBW détenue majoritairement par les fonds d'investissements CVC Capital Patners.
- 1997 :** Oxbow commercialise pour la première fois une gamme destinée à la clientèle féminine.

- 1998 :** Oxbow parraine le championnat du monde de longboard qui se déroule à Fuerteventura (Canaries).
- 1999 :** Oxbow confie des licences de fabrication et de distribution, notamment dans les domaines des montres, des lunettes, de la papeterie et des vêtements pour enfants.
- Oxbow entre dans une phase plus active d'internationalisation via la création de succursales au Bénélux, en Allemagne et en Grande Bretagne, en mettant fin aux contrats d'importation.
- Les premières boutiques à l'enseigne Oxbow voient le jour, développées en partenariat avec des distributeurs.
- 2001 :** Dominique de la Tournelle rejoint Oxbow en tant que Président du Directoire.
- 2002-2003 :** Oxbow prépare son entrée sur le marché du VTT et sponsorise les champions du monde de VTT : Anne-Caroline Chausson et Miguel Martinez.
- Le Groupe affiche un effectif de 201 personnes à la fin de l'année 2003 : il en comptait 109 en 1998.
- 2003 :** Acquisition de Financière XBW par Mahalo détenue majoritairement par Teahupoo.
- 2004 :** Mahalo change de dénomination sociale et devient Oxbow
- Le Groupe s'introduit au Second Marché de la Bourse de Paris.

4.1.3. Chiffres clés du Groupe

- *Une croissance soutenue*

Le Groupe affiche une croissance soutenue et régulière sur les cinq dernières années :



La performance réalisée en 2003 confirme cette tendance : le chiffre d'affaires consolidé pro-forma du Groupe s'élève à 59,5 millions d'euros, en progression de 5,6 % par rapport à 2002 (56,3 millions d'euros).

Le chiffre d'affaires réalisé sous la marque OXBOW, qui inclut également le chiffre d'affaires des produits commercialisés sous licences, s'élève à 76,2 millions d'euros.

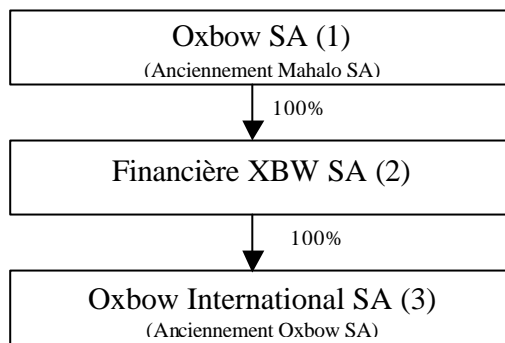
□ *Les chiffres consolidés pro-forma*

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2002	31/12/2003
Chiffres d'affaires	56 326	59 488
Résultat d'exploitation	4 638	5 363
<i>Marge d'exploitation</i>	8,2%	9,0%
Résultat courant avant impôt	2 392	3 642
Résultat net des entreprises intégrées	832	2 236
Capitaux propres	4 705	6 941
Dettes financières (1)	25 966	24 207
Trésorerie (2)	602	2 804
Endettement net (1)-(2)	25 364	21 403

Un examen détaillé des données consolidées pro-forma figure dans le chapitre 5.

4.1.4. Organigramme juridique au 31 mai 2004

L'organigramme juridique ci-après présente les entités juridiques du Groupe, avec les pourcentages de détention directs :



(1) Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance, au capital de 2.382.317 euros, tête de Groupe qui assure des prestations de conseil de nature stratégique et de direction générale pour les sociétés du Groupe.

(2) Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance, au capital de 3.200.000 euros, créée en 1996, gestion de participations et de valeurs mobilières (détention des titres d'Oxbow International SA).

(3) Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance, au capital de 535.000 euros, créée en 1985, en charge des opérations de conception, commercialisation et de distribution des produits du Groupe (au 31/12/03 : CA = 59,5 Meuros, EBE=5,7 Meuros, REX = 5,9 Meuros, RCAI = 5,3 Meuros) .

Il existe entre les sociétés du Groupe des flux financiers liés d'une part aux prestations de conseil de nature stratégique et de direction générale que la société Oxbow SA fournit à ses filiales Financière XBW et Oxbow International, et d'autre part aux avances en compte courant consenties à Oxbow International par Financière XBW, rémunérées conformément à la convention de compte courant conclue entre les deux sociétés.

Il existe aussi une convention d'intégration fiscale conclue entre l'ensemble des sociétés du Groupe.

4.2. Le marché d'OXBOW et ses acteurs

4.2.1. Le marché et sa segmentation

4.2.1.1. Le marché du sportswear

Aujourd'hui le sportswear incarne la rencontre de 2 univers : celui du sport par un élargissement à un usage quotidien des produits destinés à une pratique sportive, et celui des tendances de consommation dont il s'inspire dans la manière distinctive, décontractée et urbaine de s'habiller.

Le sportswear incarne aujourd'hui un véritable style de vie, revendiqué par les clients qui portent des produits et accessoires, non plus pour leur unique fonctionnalité, mais pour une adhésion aux valeurs et la revendication d'un état d'esprit spécifique.

Le sportswear comprend tout produit d'habillement ayant un design ou des fonctions particulières créés dans l'optique de la pratique d'une activité sportive mais aussi tout vêtement ayant un style décontracté par opposition aux vêtements traditionnels du type tailleur ou costume.

4.2.1.2. Le segment de l'outdoor

□ Le concept de l'outdoor

Si le cœur du marché du sport connaît une croissance un peu supérieure à celle de l'économie, plusieurs segments de marché assurent le relais de la croissance : c'est le cas du marché de l'outdoor. En effet, le concept du sport évolue progressivement et englobe de nouveaux concepts tels que la convivialité et l'hygiène de vie, et non plus uniquement la performance. Dans ce contexte, trois axes majeurs émergent :

- l'accroissement de la pratique du sport dans un espace ouvert,
- le sport associé au plaisir et à la santé plutôt qu'à la performance, et
- l'identification croissante aux valeurs nouvelles qui sont la nature, la liberté et l'authenticité.

Ce sont ces dimensions qui caractérisent le mieux les activités 'outdoor'.

L'outdoor recouvre l'ensemble des activités se pratiquant dans un espace ouvert, par opposition à une aire de jeu délimitée, et se définissant par un fort degré de liberté dans la pratique, par opposition à des règles strictes et à une logique de compétition.

Les pratiques pouvant se revendiquer comme appartenant à l'outdoor sont nombreuses. Dans ce contexte, le marché de l'outdoor est très large, du fait :

- d'un public nombreux et différencié pouvant se reconnaître dans l'appellation outdoor, depuis les sportifs qui réalisent des treks en altitude jusqu'au férus de snowboard passant par les personnes âgées qui pratiquent la randonnée loisir.
- d'une offre qui s'étend du grand public au très technique. Ainsi, si les chaussures de randonnée de loisir n'ont pas de fort contenu technique, il n'en va pas de même pour l'équipement trek en altitude ou le degré d'exigence de la clientèle est très élevé. Par ailleurs, la technicité varie en fonction du niveau de pratique, à l'exemple du marché des rollers.

Oxbow a développé sa marque en reprenant l'esprit de convivialité et de liberté des activités de l'outdoor, qui expliquent la tendance de fond qui porte ces activités : la marque transmet ses valeurs essentielles qui sont plaisir, évasion, liberté et performance face aux éléments naturels.

□ *La segmentation du marché de l'outdoor*

Les pratiques étant très nombreuses, le concept outdoor peut être segmenté en cinq univers :

- L'univers blanc, pour les sports de neige
- L'univers bleu, pour les sports nautiques
- L'univers brun pour les sports de montagne pratiqués l'été
- L'univers vert, pour les sports de plein air et d'eau douce
- L'univers gris pour les sports urbains alors même que ceux-ci ne sont pas pratiqués en pleine nature.

Dans son étude *Le marché de l'outdoor 2003*, Eurostaf définit 5 segments de marché en fonction de l'univers de pratique :

Univers	Activités	marché mondial en milliards d'euros	% du marché mondial
Vert	Golf, pêche, loisirs équestres, canoë, canyoning, marche et randonnée	10,9	36,4%
Blanc	Ski alpin, ski nordique, snow-board, alpinisme, cascades de glace	7,3	24,3%
Brun	Trekking, raid, VTT, moto verte	5,0	16,6%
Bleu	Surf, nautisme, plongée, planche à voile	4,2	13,9%
Gris	Glisse urbaine	2,6	8,8%
		30,0	100,0 %

Source : Eurostaf 2003

4.2.1.3. L'univers bleu, cœur de l'activité d'Oxbow

Les sports de glisse font partie intégrante du segment de l'outdoor, et se caractérisent par la recherche de sensations, un état d'esprit et un style de vie particuliers. Les pratiquants intensifs, les pratiquants occasionnels, mais aussi les non pratiquants partagent ainsi les mêmes valeurs, les mêmes aspirations, et revendiquent majoritairement cette aspiration par des codes vestimentaires

singuliers. Les sports de glisse sont ainsi devenus une des composantes majeures du marché du Sportswear, et le surf en est le pilier fondateur.

L'analyse de la répartition des ventes du segment «bleu» par sous-segments permet de mettre en évidence l'importance de l'univers du surf qui représente 40,8% de ce segment (source Eurostaf). Cette prépondérance du domaine de la glisse repose sur le poids des vêtements et des accessoires dans le chiffre d'affaires de ces pratiques par rapport au matériel.

Avec ses produits orientés dès l'origine vers le monde du surf, Oxbow est un des acteurs importants du segment « bleu » en France comme sur l'ensemble du marché européen.

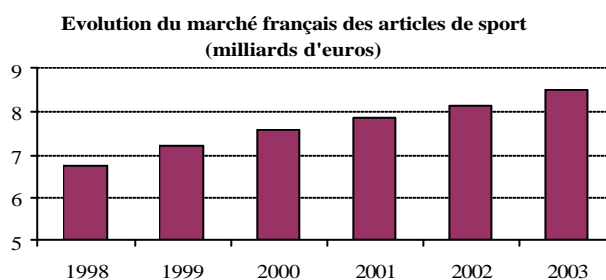
4.2.2. Tendances et perspectives

4.2.2.1. Les évolutions favorables du marché du sport

- *Un marché particulièrement dynamique*

L'accroissement du temps libre, l'augmentation des pratiques sportives, l'intronisation du sport en tant que style de vie et le relâchement des codes vestimentaires, notamment sur le lieu de travail, ont fortement favorisé le développement du marché du sport. Ce phénomène a conquis la plupart des catégories de la population à des degrés variés.

En France, le marché des articles de sport et de loisirs (y compris matériels et équipements sportifs) atteint 8,5 milliards d'euros en 2003 avec un taux de croissance annuel moyen de 4,7% entre 1998 et 2003 (source: Cetelem / FPS), en comparaison avec une croissance moyenne du PIB de 3,6 % sur la même période (source INSEE).



Sources : Cetelem 2002 + Eurostaf 2003

A la différence du marché du textile et de l'habillement qui a connu une conjoncture difficile en 2003 et sur le 1^{er} semestre 2004, le marché du sportswear a fait preuve de dynamisme par le transfert du marché du textile vers celui du sportswear. La Société estime que la consommation en Europe sur le marché du sportswear a connu une croissance de plus de 21% entre 1999 et 2003 pour atteindre 45,5 milliards d'euros.

- *Une croissance soutenue par la progression des dépenses par habitant*

Le budget moyen de consommation d'articles de sport par ménage en France est de 353 euros en 2002, contre 216 euros en 1996 (source FPS - Cetelem), soit une croissance de 71%. Les raisons en sont l'intérêt croissant pour le sport, la démocratisation de la pratique du sport et de la mode sportswear, ainsi que la montée en gamme de certains segments.

La France, marché domestique d'Oxbow, se situe largement devant les autres pays européens : 245 euros pour le Royaume-Uni, 243 euros pour l'Italie, 227 euros pour l'Espagne et 202 euros pour l'Allemagne.

Si le Groupe ne se positionne pas sur le marché généraliste du sportswear, il est centré sur une niche de ce marché, l'outdoor et la glisse, et bénéficie de ce fait pleinement de l'engouement des consommateurs pour le marché du sport en général.

4.2.2.2. L'expansion du segment de l'outdoor

Depuis le début des années 90, le concept du sport évolue pour englober de nouvelles valeurs telles que la convivialité, l'hygiène de vie, l'évasion, le plaisir, le confort... au détriment du sport performance et souffrance.

La progression du segment de l'outdoor atteint un niveau de croissance supérieur à celui du marché du sport, tendance qui devrait se confirmer dans les années à venir avec une croissance européenne entre 4% et 10% par an sur la période 2003-2005 (source Eurostaf). Le niveau de croissance est comparable dans la plupart des pays développés, modulés par leur situation économique, sociologique et la maturité de leur marché.

Aujourd'hui l'outdoor est durablement installé dans les habitudes de consommation, séduisant un nombre croissant de consommateurs de tous les horizons et non plus exclusivement des sportifs pratiquants.

4.2.2.3. Le dynamisme de l'univers bleu

Selon l'étude *Le marché de l'outdoor 2003* publiée par Eurostaf, le segment «bleu» devrait connaître une croissance soutenue dans les trois prochaines années, la plus élevée de tous les segments de l'outdoor, et ce principalement du fait de la forte croissance du marché du surf :

Univers	Activités	Profil de croissance
Vert	Golf, pêche, loisirs équestres, canoë, canyoning, marche et randonnée	=
Blanc	Ski alpin, ski nordique, snow-board, alpinisme, cascades de glace	-
Brun	Trekking, raid, VTT, moto verte	+
Bleu	Surf, nautisme, plongée, planche à voile	++
Gris	Glisse urbaine	=

Source : Eurostaf 2003

Géographiquement, les zones de plus forte croissance identifiées dans les trois prochaines années sont l'Italie, l'Espagne et l'Amérique du Nord. L'Italie et l'Espagne devraient connaître une croissance de 8 à 10% par an. Cette caractéristique s'explique par la jeunesse du marché de l'outdoor dans ces pays où il existe encore un fort potentiel de croissance dans les années à venir. Le marché de l'Amérique du Nord devrait croître de 5 à 8% par an grâce aux pratiques de plein air qui ont décuplé. Concernant le reste de l'Europe, Eurostaf prévoit une croissance élevée et durable entre 4 et 6% par an.

L'authenticité et l'antériorité, renforcées par les actions de sponsoring événementiel constituent les facteurs clés de succès pour les acteurs de ce segment, dont la clientèle est fortement attachée à la légitimité et à l'image de marque.

Le Groupe Oxbow, qui a construit la notoriété de sa marque sur ses racines dans le surf et la vague, devrait pleinement bénéficier des perspectives de croissance sur l'ensemble du marché européen d'un segment sur lequel il est un des acteurs importants : selon l'enquête IPSOS France de mai 2004, Oxbow est la première marque de sport de glisse en notoriété assistée et la seconde en notoriété spontanée. La dernière campagne de communication a d'ailleurs mis en avant ces racines au travers du slogan *'Riders Unlimited'*.

Centré sur l'univers de la glisse, Oxbow est également présent sur le segment «blanc», avec la conception et la commercialisation de gammes de vêtements et d'accessoires d'hiver. Par ailleurs, avec le développement récent des gammes destinées à la moto verte et au VTT, Oxbow devrait bénéficier du dynamisme de ces segments sur les prochaines années.

4.2.3. Les acteurs du marché

4.2.3.1. Les caractéristiques de la distribution en France

□ *Une distribution dominée par les réseaux spécialisés*

L'essentiel des articles de sport est commercialisé dans les réseaux spécialisés : leur part de marché est de 66,5% en 2002. Leur statut de spécialistes du sport et l'importance de l'aspect conseil dans la vente constituent des atouts majeurs de ce circuit de distribution (source FPS).

□ *Le développement de la distribution monomarque*

Les marques de sportswear ont récemment investi dans l'ouverture de magasins détenus en propre développant ainsi la distribution monomarque.

La distribution monomarque, même si elle reste largement minoritaire au sein du paysage de la distribution de sportswear, n'en constitue pas moins une tendance lourde. Elle permet aux marques de s'exprimer en direct auprès du consommateur final et de mettre en valeur les produits dans des conditions optimales.

Avec 23 boutiques à l'enseigne Oxbow et la volonté d'ouverture de boutiques détenues en propre, la stratégie de distribution d'Oxbow est inscrite dans cette logique.

Le tableau suivant illustre le poids du commerce spécialisé et la progression de la distribution monomarque en France :

	Chiffre d'affaires 2002 (millions d'euros)	Evolution 2002/01	Part de marché sur le marché global du sport
Distribution intégrée	3 490	3,5%	43,5%
Distribution associée et franchisée	1 630	9,0%	20,0%
Distribution monomarque	191	12,3%	2,3%
Distribution indépendante généraliste	130	0%	1,6%
RESEAUX SPECIALISES	5 440	5,3%	66,5%

Source FPS 2003

4.2.3.2. La concurrence d'Oxbow

□ *Panorama de la concurrence*

Le Groupe distingue trois principales catégories de concurrents :

- **Surfwear / Sports de Glisse** : Marques ayant une forte connotation sports de glisse comme Quiksilver, Rip Curl et O'Neill.
- **Outdoor technique** : Marques proposant des produits destinés à la pratique d'activités sportives spécifiques comme la randonnée, le ski, etc. : Eider, Lafuma, Timberland,...
- **Sport** : Marques proposant des produits destinés à la pratique du sport (généralement hors outdoor) : Nike, Adidas-Salomon, Reebok, Fila...

□ *Les principaux concurrents sur le segment des sports de glisse (Source Société)*

Sur ce segment, Oxbow n'est pas en concurrence avec les grands leaders mondiaux du sport (Nike, Adidas, Reebok...) dont le territoire est centré sur les sports-performance et les sports collectifs, mais avec des marques spécialisées à l'origine dans le domaine du surf telles que Quiksilver, Billabong, Rip Curl et O'Neill, dont l'activité est décrite ci-après :

QUIKSILVER

- **Date de création** : 1969 (implantation en Europe en 1984)
- **Activité** : La société conçoit et distribue des vêtements et des accessoires sous les marques : Quiksilver, Roxy, Leilani, Hawk, Gotcha, Fidra. Quiksilver développe une gamme pour tous les sports de glisse sur tous supports comme le surf, le snowboard ou le skateboard. Le groupe est présent sur les vêtements, les chaussures et le matériel.
- **CA 2003** : 975 millions de dollars .
- **Société cotée** au NYSE.

BILLABONG

- **Date de création** : 1973 (implantation en Europe en 1998)
- **Activité** : La marque développe une ligne complète de vêtements et d'accessoires à destination des surfers et d'une clientèle plus grand public, s'inspirant de « l'esprit surf ». En 1990, Billabong a élargi son offre au snowwear.
- **CA 2003** : 625 millions de dollars australiens
- **Société cotée** sur le marché australien.

RIP CURL :

- **Date de création :** 1969
- **Activité :** La société fabrique et distribue des équipements de surf et des accessoires.

O'NEILL :

- **Date de création :** 1952
- **Activité :** La société fabrique et distribue des équipements sous une unique marque O'Neill.

□ *Les principaux intervenants sur le segment de l'outdoor technique (source Société)*

COLUMBIA :

- **Date de création :** 1938
- **Activité :** Textile, Chaussures, Accessoires et Matériel destinés à la pratique des sports outdoor. Forte capitalisation autour du mythe fondateur familial (Ma Boyle). Portefeuille de marques : Mountain Hardwear, Sorel, Convert, Columbia.
- **CA 2003 :** 952M€

TIMBERLAND :

- **Date de création :** 1952
- **Activité :** Textile, Chaussures et Accessoires destinés à la pratique des sports outdoor.
- **CA 2003 :** 1342M€

LAFUMA :

- **Date de création :** 1930
- **Activité :** Textile, Chaussures, Accessoires et Matériel destinés à la pratique des sports outdoor. Portefeuille de marques : Lafuma, Millet, Le Chameau, One sport, Big Pack, Lallemand.
- **CA 2003 :** 176 M€
- **Société cotée** sur Euronext Paris.

AIGLE :

- **Date de création :** 1853
- **Activité :** Textile, Chaussures et Accessoires destinés à la pratique des sports outdoor.
- **CA 2003 :** 124M€

4.2.4. Le positionnement d'Oxbow

4.2.4.1. Une présence sur les niches dynamiques de l'outdoor

A l'inverse des trois leaders mondiaux du sportswear (Nike, Adidas, Reebok) qui s'adressent à un marché généraliste, Oxbow se positionne sur un marché plus typé, celui des sports de glisse, correspondant au segment aujourd'hui le plus dynamique du marché de l'outdoor : le segment bleu. La marque Oxbow est le symbole d'un style de vie clairement identifié et porteur, et bénéficie pleinement de son ancienneté et de son authenticité.

Le Groupe est également positionné dans les parties les plus dynamiques :

- du segment blanc de l'outdoor grâce à sa gamme snowboard
- ainsi que sur le segment brun par une montée en puissance de ses gammes destinées à la moto verte et au VTT.

4.2.4.2. Une exigence permanente de qualité

La notoriété de la marque Oxbow s'appuie avant tout sur la qualité des produits proposés par le Groupe. S'ils sont avant tout des produits de sports-loisirs, multi-usage, une partie du portefeuille est axée sur des produits techniques permettant de renforcer la mise en valeur du socle d'authenticité et de légitimité de la marque.

Ce souci permanent de qualité s'inscrit dans une tendance de marché puisque le poids du milieu et bas de gamme, dans l'univers du sportswear européen, a tendance à diminuer, à l'inverse du haut de gamme qui a progressé de 3 points à 26% du marché en 2003 (source Société).

D'après une enquête d'« UFC Que Choisir » de janvier 2003, la marque Oxbow se révèle être la troisième marque de sport en terme de notoriété et de satisfaction des consommateurs finaux derrière Lacoste et Helly Hansen.

4.2.4.3. Une cible de clientèle stable et fidèle

Afin de limiter son exposition au phénomène de mode, Oxbow s'adresse à une clientèle stable, essentiellement masculine, âgée de 20 à 35 ans. En effet, cette cible représente une clientèle peu soumise aux tendances de la mode, et dont le pouvoir d'achat est significatif.

Néanmoins, le marché de la femme et de l'enfant présentant un potentiel de croissance important ; Oxbow offre à chaque saison une gamme de produits spécifiques pour la femme et s'associe avec IKKS (Zannier) pour une gamme de produits enfants.

La combinaison d'un positionnement 'sports de glisse' pour les produits de la marque et d'une clientèle mature permettent au Groupe de profiter du dynamisme des niches de marché sur lesquelles il est présent, tout en s'assurant du caractère durable de sa croissance, hors des effets cycliques des marques mode.

4.3. Le Groupe Oxbow

Le Groupe conçoit et commercialise, exclusivement sous sa marque, des vêtements et des accessoires de sport. Depuis son origine, ses produits s'inspirent de l'univers des sports de glisse.

Le modèle économique du Groupe s'articule autour des éléments suivants :

- *Une marque forte*, porteuse des valeurs d'authenticité et de liberté attachées aux sports de glisse qui sont le berceau du Groupe et de la marque, soutenue par des efforts de communication importants et par une exigence de qualité des produits.
- *Un modèle économique efficace, basée sur l'externalisation de l'ensemble de la fabrication* des produits, complétée par la maîtrise de la chaîne logistique, et ce afin de se concentrer sur la conception et la commercialisation des produits.
- *Un réseau de distribution sélectif* de magasins multimarques sport en France et en Europe, reposant sur la maîtrise de la relation avec les distributeurs, et complété par des corners et des magasins en partenariat.

Depuis 1999, et grâce à la notoriété de la marque, le Groupe a développé un volume d'affaires en dehors des vêtements, en confiant des licences de fabrication et de distribution pour de nombreux produits (lunettes, montres, chaussures, papeterie, vêtements pour enfants, moto verte, planches de surf, VTT) qui lui permettent de déléguer les risques de production, de stockage et de distribution pour des segments de produits qui ne sont pas son cœur de métier.

4.3.1. La marque et son univers

4.3.1.1. Une marque de sport à forte notoriété

Positionnée dès son origine sur le marché de la glisse, un des univers du marché de l'outdoor qui bénéficie encore aujourd'hui d'un fort potentiel de croissance, la marque Oxbow bénéficie d'une image forte et reconnue en France.

Grâce aux efforts de communication récurrents consentis par le Groupe, la marque Oxbow évoque pour le consommateur liberté, plaisir et qualité, valeurs qui sont largement véhiculées par les sports de glisse. La notoriété de la marque est aujourd'hui forte, et la perception par les consommateurs finaux est très positive : selon l'enquête IPSOS France de mai 2004, Oxbow est la première marque de sport de glisse en notoriété assistée.

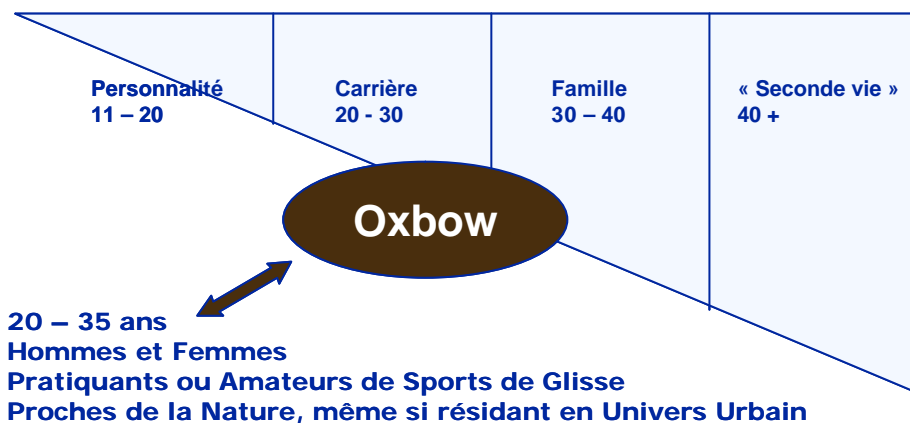
La force de la marque, autant que son potentiel, sont liés:

- aux efforts de communication (11% environ du CA sont consacrés aux dépenses marketing), qui visent notamment à rappeler l’ancrage dans l’univers des sports de glisse, et,
- à la qualité des produits, à laquelle le Groupe attache une attention particulière depuis la conception des produits jusqu’au contrôle qualité effectué chez les fabricants.

D’un point de vue juridique, la marque OXBOW est déposée dans tous les pays où Oxbow réalise du chiffre d’affaires, ainsi que dans les autres pays majeurs représentant le plus grand potentiel futur.

4.3.1.2. Une marque pour les 20-35 ans

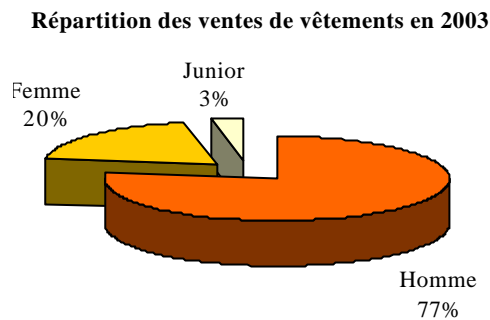
Tant au travers des valeurs de sport, de nature et de glisse qu’elle véhicule, que grâce à ses produits de qualité, positionnés milieu-haut de gamme, la marque séduit avant tout une clientèle de jeunes adultes, âgés de 20 à 35 ans.



L’homme est la cible privilégiée du Groupe : ce choix stratégique se fonde sur le fait que la clientèle masculine est plus stable et plus fidèle. Cette cible représente également une clientèle peu soumise aux tendances de la mode.

Néanmoins, Oxbow engage un travail important sur les produits destinés à la femme dont la clientèle représente un fort potentiel de croissance.

La répartition du chiffre d'affaires par segment est la suivante :



4.3.1.3. Une marque globale d'équipement de la personne

□ *Des produits pour tous les usages*

Le cœur de l'activité d'Oxbow se concentre sur le développement des vêtements de sport à usage quotidien.

Les lignes de vêtements du Groupe sont déclinées autour de quatre thèmes de produits répondant à un usage différent :

- « Ride » : offre destinée à une pratique sportive ou fortement inspirée par les codes sportifs
- « Spirit » : illustration d'un sportswear chic incarnant les racines de la marque
- « Essentials » : le cœur de l'offre regroupant les produits phares de la marque
- « Fusion » : gammes urbaine et internationale

□ *Des produits pour toute l'année*

Le Groupe dispose de produits pour toutes les saisons, déclinés en deux saisons principales :

- la saison Printemps-Eté (« PE »), dont les produits sont mis en vente pour le consommateur à partir de janvier – février,
- la saison Automne-Hiver (« AH »), dont les produits sont mis en vente pour le consommateur à partir de juillet – août.

Chaque saison pèse pour moitié dans les ventes annuelles du Groupe, conférant à l'activité un équilibre qui permet au Groupe non seulement d'être présent auprès des consommateurs toute l'année mais également, d'un point de vue plus économique, de lisser l'activité.

4.3.2. Les produits du Groupe

4.3.2.1. Les produits développés par le Groupe

Le cœur de l'activité d'Oxbow se concentre sur le développement des vêtements de sport à usage quotidien. Les produits proposés s'articulent autour de trois lignes :

- *Vêtements sports-loisirs – 89% du chiffre d'affaires 2003*

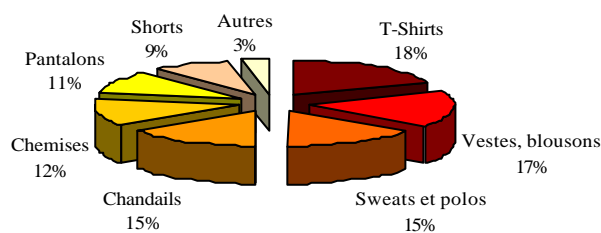
La ligne d'habillement sportswear est composée de trois lignes :

- *Une ligne Homme* destinée aux hommes de 18 à 35 ans
- *Une ligne Femmes* destinée aux femmes de 18 à 35 ans
- *Une ligne Junior* destinée aux garçons et filles de 14 à 16 ans

La ligne *Junior* couvre le marché des adolescents (14 à 16 ans), garçons et filles. A partir de la collection AH 04, en vue d'optimiser le processus de création et l'allocation des ressources, la conception, fabrication et distribution de ces modèles sont confiées à un licencié qui exploite déjà les collections 0-3 ans et 4-12 ans.

Les produits commercialisés par Oxbow se déclinent en sept principales familles de produits, avec un poids comparable dans le chiffre d'affaires du Groupe :

Répartition du chiffre d'affaires Sportswear 2003 par famille de produits



- *Accessoires et bagages – 6% du chiffre d'affaires 2003*

Les lignes d'accessoires et de bagagerie sont composées d'une quarantaine de modèles de sacs, sacs à dos et porte-monnaie, d'une trentaine de modèles de casquettes, chapeaux, bonnets et gants ainsi que d'autres accessoires tels que des porte-clefs et de la petite bijouterie.

□ *Vêtements techniques – 5% du chiffre d'affaires 2003*

Oxbow propose également une gamme de vêtements techniques destinés à la pratique des sports de glisse tels que le ski, le snowboard et le surf, et également de la moto verte. Les modèles d'hiver comprennent des pantalons et blousons dotés de revêtements techniques, les modèles d'été sont essentiellement composés de combinaisons de surf. Il est à noter que la fabrication et la distribution des vêtements moto verte, historiquement réalisées en interne, sont confiées à un licencié depuis la saison printemps-été 2004 pour répondre aux spécificités d'une distribution propre.

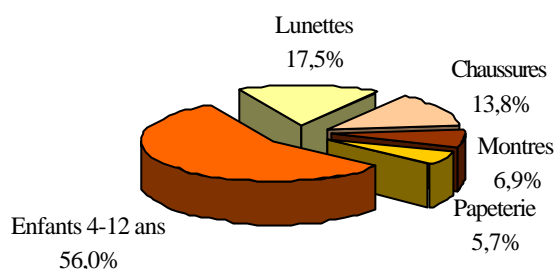
4.3.2.2. Les produits sous licence

Conscient de la notoriété de la marque et soucieux de diversifier ses sources de revenus, le Groupe a entamé, depuis 1999, une diversification de la gamme des produits offerts à sa clientèle. Par exigence de qualité, Oxbow a décidé de confier à des spécialistes de chaque catégorie de produit des licences de fabrication et de commercialisation de divers produits et accessoires :

Produit	Partenaire	Collections / modèles	échéance
Vêtement enfants (0-16 ans)	IKKS (Zannier)	2 collections par an	Décembre 2009
Chaussures	Elan Polo	2 collections par an pour 70 références	Décembre 2007
Lunettes	Simop	Solaires : 1 collection par an pour 60 références ; optiques : 1 collection par trimestre pour 110 références	Décembre 2007
Montres	Ambre	2 collections par an pour 20 modèles	Décembre 2005
Moto verte	Kenny	1 collection par an pour 30 références	Janvier 2006
Papeterie & bagagerie scolaire	Hamelin	1 collection par an pour 12 bagageries et 30 références	Décembre 2005
Planches Surf	Bic	1 collection/an pour 3 références	Janvier 2005

La plupart des contrats de licences signés par le Groupe est assortie de volume d'affaires garantis et de clauses de territorialité. La répartition des revenus provenant des licences est la suivante :

Répartition des revenus de licence en 2003



La stratégie de licences apporte à Oxbow une large couverture en terme d'offre-produits, sans pour autant pénaliser sa capacité d'investissement. Elle permet ainsi à la Société de disposer d'une présence sur certains produits nécessitant un savoir-faire spécifique et/ou technique (lunettes, montres, chaussures, moto verte), et met en valeur la marque à travers des circuits de distribution spécifiques à chaque catégorie de produits.

4.3.3. Une politique de communication active

Depuis son origine, le Groupe a fait le choix d'investir de manière importante dans des actions de communication autour de la marque, avec pour fil conducteur d'ancrer celle-ci dans l'univers des sports de glisse.

Le Groupe est d'ailleurs à la recherche constante des moyens les plus efficaces pour transmettre les valeurs associées et renouvelle régulièrement ses outils de communication. Ainsi, en 2002, un nouveau logo a été introduit et dernièrement de nouveaux slogans et visuels ont été développés autour du slogan '*Riders Unlimited*', nouvelle signature de la marque.



Le Groupe utilise divers modes et supports de communication pour entretenir et dynamiser la notoriété de la marque :

- (i) un sponsoring de niche, axé exclusivement sur les sports de glisse, qui rappelle l'attachement de la marque à ses racines : Sport et Glisse,
- (ii) une communication presse, radio et affichage permettant de toucher une clientèle plus large,
- (iii) des actions commerciales de terrain, qui visent à mettre en valeur la marque et ses produits sur les lieux de vente.

4.3.3.1. Un sponsoring ciblé

□ *Sponsoring – Sportifs*

Les cinq activités sportives majeures sur lesquelles la marque Oxbow est présente (surf, windsurf, kite surf, moto verte, ski/snowboard, VTT) sont représentées par une équipe de personnalités sportives qui transmet les valeurs de la marque Oxbow (liberté, plaisir et performance).

Oxbow s'appuie sur environ 60 personnalités sportives, qui sont le trait d'union naturel entre la marque et ces activités. Parmi les ambassadeurs de la marque et de sa culture, on retrouve Laird Hamilton (surf), Jean-Michel Bayle (multiple champion du monde de MX :moto verte) et Thierry Bethys (moto verte), Anne-Caroline Chausson (championne du monde de descente en VTT et de « four cross ») et Miguel Martinez (VTT), et Stéphane Routin et Florent Cuvillier (snowboard et ski freestyle). Ces sportifs sont présents lors des évènements publics et des compétitions.

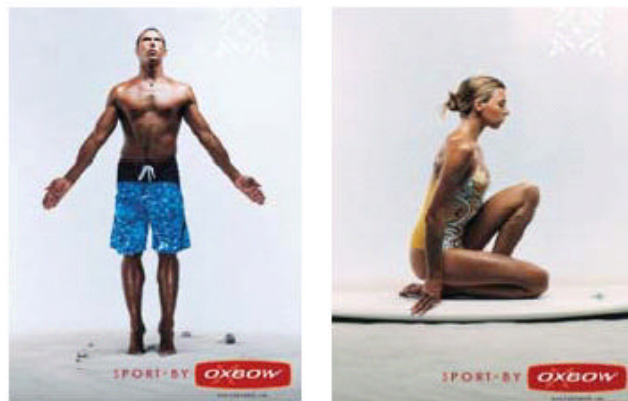
□ *Sponsoring – Evènementiel*

Parallèlement au sponsoring de sportifs de haut niveau, Oxbow organise régulièrement des évènements sportifs internationaux qui permettent de promouvoir la marque et d'atteindre un profil de passionnés. Oxbow a été sponsor de nombreux évènements comme le World Longboard Championships (présent en Afrique du Sud en 2001, au Mexique en 2002 et en Nouvelle Zélande

en 2003) ou le Oxbow MX, plus grand rassemblement européen dédié à la moto verte. La marque sera également présente aux Championnats du Monde de VTT en France en 2004.

4.3.3.2. Une communication innovante

Afin de positionner sa marque et de communiquer auprès de cibles multiples, Oxbow initie de nombreuses campagnes publicitaires en France et en Europe, relayées par 2 vagues media annuelles dans la presse Masculine, Féminine, Sport, Lifestyle et généraliste/grand public, ainsi que des opérations ponctuelles en radio et affichage.



Si les campagnes publicitaires visent à toucher un public plus large, elles restent toujours l'occasion de porter le positionnement de la marque, à travers des mises en scène autour du sport et de la glisse.



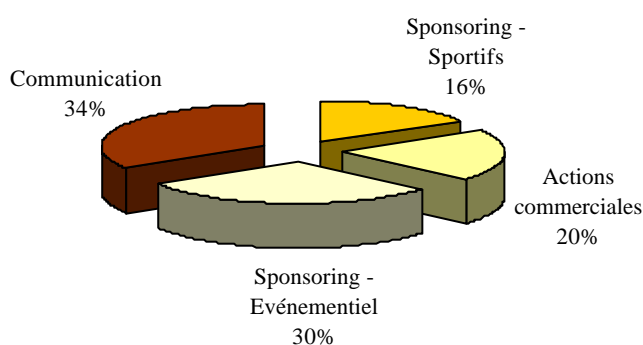
4.3.3.3. Des actions commerciales de terrain (merchandising et publicité sur lieu de vente)

Les actions de sponsoring et de communication sont complétées par des efforts de terrain, dont l'objectif est de maintenir une parfaite cohérence entre l'image transmise dans les opérations de communication et celle véhiculée dans les points de vente dans lesquels le client doit retrouver l'esprit Oxbow.

Oxbow fournit ainsi à ses distributeurs l'ensemble du mobilier commercial, qui représente un investissement annuel moyen de 0,4 million d'euros pour le Groupe, et organise des animations sur leurs points de vente. Une équipe de merchandisers veille à la qualité de la mise en valeur des produits et de la marque dans les points de vente partenaires, et ce dans les principaux pays européens.

Par ailleurs, Oxbow propose à ces mêmes clients des opérations d'animation pour conquérir, animer et fidéliser une clientèle existante ou potentielle.

Répartition des dépenses marketing en 2003



Le Groupe dispose aujourd'hui d'une marque à forte notoriété, qu'elle continue à entretenir et à développer via une politique de communication bien équilibrée, centrée sur les racines de la marque : le Sport et la Glisse.

4.3.4. L'amont : de la conception à l'approvisionnement

Le Groupe n'intervient pas directement dans la fabrication, se concentrant sur la conception des produits, le choix rigoureux des sites de production et le contrôle de la qualité des produits.

4.3.4.1. De la conception à la livraison : un cycle long, porteur de visibilité

La conception des collections a lieu plus d'un an avant l'arrivée des produits dans les magasins. Les différentes étapes sont les suivantes :

PRINTEMPS ETE		AUTOMNE HIVER
Janvier N-1 A Juin N-1	CONCEPTION DE LA NOUVELLE COLLECTION	Juin N-1 à Décembre N-1
15 Juin N-1 à Novembre N-1	PRISE DE COMMANDES PAR LES DISTRIBUTEURS	15 Déc. N-1 à Avril N
Octobre N-1 A Avril N	FABRICATION DES PRODUITS	Mars N à Septembre N
Décembre N A Juin N	LIVRAISON AUX DISTRIBUTEURS	Juin N A Décembre N

N : année de commercialisation de la collection

Le déroulement complet du cycle offre une visibilité à 6 mois sur l'activité.

❑ *La conception des produits*

La conception et la création des modèles durent environ 6 mois. A chaque début de campagne, la direction marketing, le directeur des collections, les chefs de produits/stylistes et les graphistes définissent les grandes orientations et tendances de la prochaine saison, notamment en fonction des analyses commerciales des saisons précédentes et des axes marketing retenus. Le plan de collection inclut dès le départ une réflexion sur le positionnement prix de chacun des produits ainsi que le plan de sourcing adéquat.

❑ *La prise de commandes*

La prise de commandes auprès des revendeurs se déroule dans des showrooms à l'aide d'échantillons de la collection. Le Groupe dispose de 4 showrooms fixes en France (Mérignac, Paris, Toulouse et Annecy) et 5 à l'étranger (Londres, Munich, Rosendaal, Zurich et San Sebastian). Les show-rooms disposent de collections complètes, et les attachés commerciaux de collections plus réduites pour leur tournée.

□ *La fabrication des produits*

La fabrication des produits est réalisée exclusivement par des prestataires extérieurs. Le nombre de modèles fabriqués et commercialisés n'est connu qu'à l'issue de la période de vente auprès des détaillants, car la Société ajuste le nombre de modèles effectivement fabriqués en fonction de l'accueil de l'équipe commerciale et du niveau de commande par les détaillants.

4.3.4.2. La conception, cœur de l'activité du Groupe

La partie 'Conception' du processus de fabrication des produits a depuis l'origine de la marque été considérée comme le cœur de l'activité et du métier du Groupe. C'est à ce stade que la Société maîtrise les orientations quant aux gammes de produits commercialisés, aux couleurs sélectionnées, aux matières choisies. C'est pourquoi à chaque campagne, l'ensemble des métiers du Groupe est d'ailleurs impliqué dans cette phase cruciale pour le Groupe.

Oxbow a introduit une organisation flexible qui lui permet de maîtriser la qualité de ses produits et qui se répartit comme suit :

- Une équipe de 30 personnes est dédiée à l'élaboration des collections,
- Un département externe freelance définit les différents thèmes développés autour de la marque selon les tendances du marché, les demandes commerciales et la créativité des stylistes employés par Oxbow.

Un directeur artistique épaulé l'équipe de design en l'orientant dans la conception des produits, intégrant les attentes des consommateurs finaux. De plus, une collaboration étroite entre les départements création et commercial contribue à développer une gamme de produits adaptés à la demande du marché.

4.3.4.3. Un modèle d'approvisionnement éprouvé

Oxbow n'intervient pas directement dans la fabrication des marchandises vendues sous la marque Oxbow. Si le Groupe maîtrise complètement la partie conception des produits, il ne dispose d'aucun outil de fabrication en propre.

□ *Une fabrication totalement externalisée*

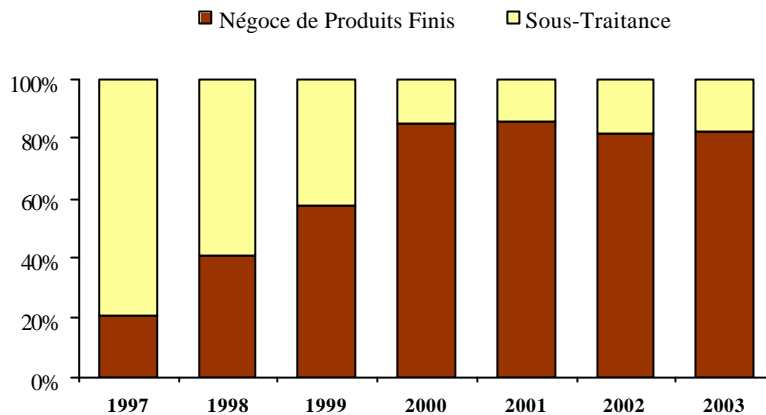
En termes d'approvisionnement, le Groupe adopte deux types de modèles :

- l'achat de produits finis qui représente 82,6% des approvisionnements (Oxbow fournit le dossier technique), et

- la sous-traitance qui représente 17,4 % des approvisionnements (Oxbow fournit la matière, les composants et le dossier technique).

Au cours des années, Oxbow est progressivement passé de la sous-traitance à l'achat de produits finis ce qui lui a permis d'augmenter significativement le niveau de marge brute et de maîtriser le besoin en fonds de roulement.

Evolution du mode d'approvisionnement



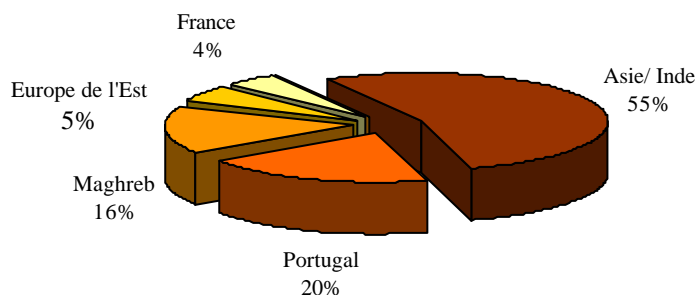
□ Une répartition géographique adéquate

Concernant la répartition géographique des fournisseurs, l'achat des produits finis provient majoritairement d'Asie et d'Inde. Ce choix géographique permet de combiner une bonne qualité des produits et une bonne compétitivité prix. En 2003, plus de 50% des produits finis proviennent de sites sélectionnés soigneusement en Asie.

Afin de maintenir un circuit d'approvisionnement court, assurant plus de flexibilité notamment pour des lignes de produits limitées ou spécifiques, Oxbow continue d'assurer 20% de ses approvisionnements au Portugal et plus de 15% dans les pays du Maghreb et notamment en Tunisie.

La répartition géographique est la suivante :

Répartition géographique des achats en 2003



L'équilibre géographique des approvisionnements permet également au Groupe de limiter les risques liés à la concentration des fournisseurs :

- le premier fournisseur du Groupe pèse pour 5,6% des achats,
- les 10 premiers fournisseurs du Groupe représentent 29,3 % des achats.

□ *Des procédures rigoureuses de contrôle qualité*

Afin d'assurer un réseau de fabrication de qualité, Oxbow intervient à toutes les étapes du processus de fabrication par l'intermédiaire de ses inspecteurs qui veillent :

- Au respect des règles éthiques de fabrication
- A la sélection des sous-traitants, avec qui le Groupe a développé des relations de long terme,
- Aux matériaux utilisés et aux sites et méthodes de production, notamment sur le continent asiatique, et
- A la qualité des produits tout au long de son cycle de production par des tests en laboratoire et sur les produits finis.

Une stricte politique de «contrôle qualité » constitue un élément essentiel dans la satisfaction clients et contribue à l'image de marque d'Oxbow.

4.3.4.4. Un outil logistique performant

Le Groupe disposait historiquement sur son site de Mérignac d'un entrepôt de 2.750 m² utilisé pour le stockage et la préparation des livraisons. L'entrepôt de Mérignac stockait en permanence les produits de la saison en cours.

Depuis 1999, et face à la croissance de son activité, le Groupe louait un entrepôt extérieur de 2.650 m² à Bègles, à proximité du siège de Mérignac. Celui-ci servait à la fois d'entrepôt de réception de tous les produits expédiés en grosse quantité, de stock tampon avant Mérignac et de lieu de précolisage de produits à expédier plus tard aux clients les plus importants. Enfin, le stockage et la préparation des commandes sur les produits des anciennes saisons étaient externalisés.

Maillon important du cycle opérationnel, les fonctions logistiques ont fait l'objet d'un audit spécifique. Il a été l'occasion d'identifier des zones d'amélioration, de développer des outils appropriés, et également de conclure à la nécessaire rationalisation de l'activité par le regroupement de deux sites historiques du Groupe.

En novembre 2003, le Groupe a procédé au regroupement de ses sites logistiques sur un seul et même site (en location) d'une taille de 10.000 m², capable de supporter la croissance future de l'activité du Groupe. Ce regroupement devrait permettre d'améliorer significativement la productivité des opérations logistiques et le service client.

4.3.5. L'aval : un réseau de distribution sélectif

4.3.5.1. Une force commerciale majoritairement intégrée

En 1996, du fait de la croissance de son activité, le Groupe a fait le choix de mettre en place une nouvelle politique commerciale visant à remplacer progressivement la majorité de ses agents commerciaux et importateurs, forces commerciales externes, par une force de vente propre plus en accord avec le développement des gammes et permettant au Groupe d'avoir un accès direct à sa clientèle.

Ce choix stratégique a été progressivement mis en pratique tant en France (par le remplacement des agents commerciaux) qu'à l'étranger avec le développement des établissements commerciaux locaux.

La commercialisation des produits du Groupe permet un accès direct aux distributeurs, par :

- des structures commerciales intégrées : France, Hollande et Belgique (en cours) qui génèrent 85% du chiffre d'affaires,
- un réseau d'agents commerciaux, en charge de la commercialisation des produits, qui préserve le lien direct entre le Groupe et sa clientèle de détaillants (Royaume-Uni, Espagne, Italie, Allemagne, Suisse).

A l'international, cette force commerciale est complétée par des partenaires distributeurs (importateurs).

4.3.5.2. Le choix d'un réseau sélectif

Le Groupe Oxbow a fait le choix de distribuer ses produits au sein d'un réseau de magasins sélectionnés essentiellement pour leur spécialisation dans l'univers du sport, et ce afin de véhiculer au mieux l'état d'esprit de la marque et de conserver son authenticité, sa créativité et sa technicité. La sélectivité s'accompagne d'une concentration limitée de la clientèle :

- le premier client du Groupe pèse pour 1,5 % du chiffre d'affaires,
- les 10 premiers clients du Groupe représentent 9,2 % du chiffre d'affaires.

Oxbow distribue ses produits auprès de quatre catégories de clients :

- *Multimarques sport*

En ligne avec le poids de ce type de distributeur dans le secteur du sport en France et en Europe, Oxbow distribue près de 50% de ses produits dans des multimarques sport tels que Intersport,

Technicien du Sport et Sport 2000. Ce réseau permet au Groupe d'être présente dans l'univers spécialisé du sport sur l'ensemble du territoire national et à l'international.

❑ *Corners*

La Société distribue sa gamme de produits via les corners qui représentent un espace dans un grand magasin ou grande surface spécialisée, un espace entièrement réservé à la marque. Le Groupe fournit l'ensemble du mobilier afin d'optimiser la mise en valeur de ses produits et afin de véhiculer ses valeurs essentielles.

❑ *Boutiques à l'enseigne*

En ligne avec sa stratégie et la tendance récente du développement du commerce monomarque, Oxbow dispose d'un réseau de boutiques à enseigne exclusive de la marque développé depuis 1999.

A fin 2003, le Groupe compte 23 boutiques à l'enseigne en France. Ces boutiques ne sont pas détenues en propre par le Groupe mais ont été développées en partenariat avec des distributeurs, ayant signé un contrat d'exclusivité avec la marque.

Le contrat de distribution type impose une diffusion exclusive de produits Oxbow. L'agencement et la décoration de la boutique sont consignés dans une charte établie par Oxbow afin d'uniformiser l'image de la marque et d'en faciliter l'identification par le client. A cette fin, Oxbow a élaboré un mobilier spécifique aux couleurs de la Société qui est prêté aux boutiques.

Une équipe de « merchandisers » Oxbow vérifie régulièrement la bonne implantation des produits sur les corners et apporte un soutien commercial aux détaillants (catalogues, PLV...).

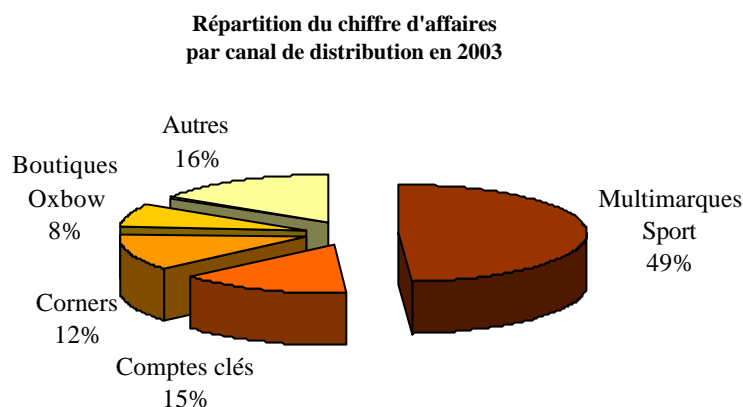
Exemple de boutique Oxbow



□ *Comptes clés*

De par leur taille et leur importance stratégique, certains clients sont considérés comme des comptes clés. Font partie de cette catégorie des groupes de VPC (La Redoute ou Les 3 Suisses), des grands magasins ou des grandes surfaces spécialisées (par exemple Go Sport).

En 2003, le poids des différents canaux de distribution est le suivant :



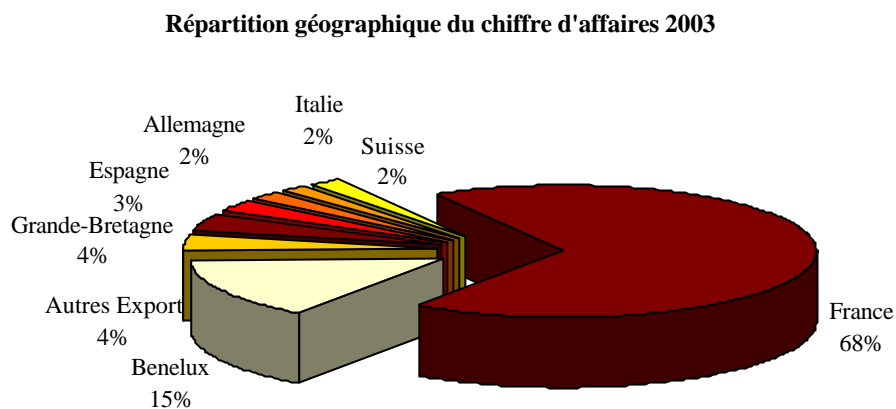
4.3.5.3. Une présence internationale

Oxbow commercialise ses produits à travers un réseau de plus de 2 200 points de vente de produits essentiellement sportifs, dont :

- 1 100 points de vente en France, générant un chiffre d'affaires de 40,2 millions d'euros en 2003, et
- 1 100 points de vente à l'international, générant un chiffre d'affaires de 19,3 millions d'euros en 2003.

En France, aussi bien qu'à l'international, Oxbow utilise un large réseau de distributeurs concentré essentiellement sur les multimarques. La totalité de la distribution française et hollandaise est aujourd'hui réalisée grâce à une force commerciale interne. Le réseau est complété par des agents et des importateurs sur des territoires dont la taille actuelle ne justifie pas la présence locale de forces de vente intégrées.

La répartition géographique du chiffre d'affaires 2003 est la suivante :



Aujourd'hui, la France et le Benelux contribuent fortement au résultat d'exploitation de la Société.

4.4. Politique d'investissement

4.4.1. La création

Le Groupe ne supporte pas de dépenses de recherche et développement en dehors des dépenses de conception et de présentation de collections.

L'équipe interne collection (hors bureau industriel) comprend 20 personnes à la fin de l'année 2003. Les dépenses 2003 de création ont été de près de 1 100 k€, soit environ 1,9% du chiffre d'affaires, pour développer 2 collections de 500 modèles environ.

Le Groupe souhaite poursuivre la politique active menée actuellement, d'une part dans le domaine de l'élargissement de la gamme de vêtements et d'accessoires à destination de la clientèle féminine, d'autre part dans des gammes techniques destinées à la pratique sportive.

4.4.2. Principaux investissements réalisés au cours des trois derniers exercices

Au cours des trois dernières années, les investissements du Groupe ont porté principalement sur le mobilier commercial pour les magasins et corners Oxbow, ainsi que sur la modernisation des équipements informatiques des sites logistiques et du siège de Oxbow International :

En K€	2001	%	2002	%	2003	%
Logiciels	89	15,4%	107	14,4%	127	17%
Matériel bureautique et informatique	265	45,8%	22	3,0%	88	12%
Mobilier Oxbow	186	32,2%	563	75,6%	272	37%
Logistique	35	6,1%	3	0,4%	237	32%
Autres	3	0,5%	50	6,7%	12	2%
Total	578	100%	745	100%	736	100%

Le mobilier commercial Oxbow représente la part la plus significative dans les investissements (37% en 2003). L'équipement des distributeurs avec le mobilier spécifique à la charte graphique de la marque permet de maintenir une cohérence entre l'image transmise dans les opérations de communication de la Société et celle véhiculée dans les points de vente.

Par ailleurs, lors du dernier exercice clos, le Groupe a procédé au regroupement de ses sites logistiques sur un seul et même site d'une taille de 10 000 m², capable de supporter la croissance future de l'activité du Groupe. Ce regroupement a été effectué en vue d'améliorer la productivité des opérations logistiques et le service client.

Le Groupe a jusqu'à présent majoritairement autofinancé ses investissements.

4.4.3. Principaux investissements en cours de réalisation

Le Groupe poursuit actuellement ses investissements dans le domaine du mobilier commercial, et a achevé également la modernisation de ses structures par le transfert du siège social d'Oxbow International en mai 2004. Compte tenu des conditions connues à ce jour, le Groupe estime le montant total de ses investissements pour l'année 2004 à 1,1 million d'euros.

4.4.4. Principaux investissements futurs

Le Groupe entend d'une part poursuivre les investissements réalisés en mobilier commercial, en France et en Europe et dans l'amélioration de son système d'information.

D'autre part, afin d'appuyer sa volonté de compléter son réseau de distribution français par une dizaine de boutiques détenues en propre, le Groupe envisage d'investir dans l'acquisition de fonds de commerce et dans l'aménagement de ces fonds, principalement dans les grandes villes françaises (Paris, Marseille, Lyon...).

4.5. Principes généraux d'organisation

Au cours des dernières années, la direction du Groupe s'est renforcée, formant une équipe de développeurs de marque autour des éléments clés du métier de Oxbow : connaissance du secteur du sportswear, maîtrise des outils de communication et de marketing, forte expertise dans le domaine du sourcing et de la logistique, expérience du développement international, gestion financière rigoureuse.

C'est le cas notamment de la force de vente en France qui a été totalement intégrée au Groupe et des équipes de création qui ont été fortement renforcées. Les équipes de marketing et d'achats ont également vu l'arrivée de membres dont l'expérience dans le domaine du sport et de la distribution devrait bénéficier au Groupe dans les prochaines années.

Ces recrutements auront permis de mettre en place une structure solide de management et d'afficher une croissance dynamique assortie d'une amélioration du niveau de rentabilité. En 2004, le Groupe souhaite poursuivre ces efforts.

4.5.1. L'équipe de direction

Dominique de La Tournelle, Président du Directoire d'Oxbow depuis septembre 2001. 59 ans, ancien élève de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris. Il a été notamment Directeur Marketing International des Parfums Christian Dior (LVMH), Directeur Général Division Sportswear de Newman (Groupe Devanlay), Directeur Général Division Internationale d'Yves Rocher SA et Président du Directoire de Thierry Mugler Couture SA (Groupe Clarins).

Nicolas Roux (Directeur Administratif et Financier – Membre du Directoire) – 38 ans : Diplômé de l'ESC Nantes, MBA CPA/HEC, il a occupé diverses fonctions administratives et financières au sein du Groupe Bouygues, pendant 6 ans. Il a rejoint **KPMG Peat Marwick** en 1996, où il a participé à différentes missions de conseil dans le domaine du pilotage d'entreprise, de l'organisation et des systèmes d'information. Il est entré chez Oxbow en septembre 1998 comme Directeur Administratif et Financier.

Frank Heissat (Directeur Marketing) – 34 ans : Il a débuté sa carrière en 1993 chez **Nike** France en tant que Marketing Manager sur les marchés « Running », « Textile » et « Youth Market », puis a dirigé des projets internationaux tels la « Coupe du Monde 1998 » et « l'Euro 2000 » de Football. Il occupe ensuite le poste de Directeur Marketing Europe d'Infogrames basé à Londres de 2000 à 2003 avant de rejoindre la société Oxbow en mars 2003.

Patrick Senez (Directeur Achats et Approvisionnements) depuis octobre 2003 – 47 ans : Maîtrise de Droit Public, Certificate of Advanced European Studies. Patrick Senez a passé 10 ans chez **Décathlon**, où il a notamment été responsable des achats textile maille. Il a été directeur des achats et de la production chez Manoukian. A ce titre, il a entrepris la réorganisation de la chaîne achat. Il était auparavant Directeur des Opérations chez SNGR Ghanty.

Denis Holtzwarth (Directeur Commercial France et Bénélux) – 41 ans : Il a débuté sa carrière en 1986 chez Procter & Gamble en tant que Chef de secteur, société qu’il quitte en 1989 pour intégrer un poste d’Inspecteur Commercial chez 3M France. Il intègre **Reebok** France en 1991 et après plus de 7 ans passés en qualité de Directeur Textile et Equipement, il rejoint Oxbow en tant que Directeur Commercial en septembre 1998.

Raphael Benatar (Directeur Commercial International) depuis octobre 2003 – 46 ans: Diplômé de l’EAP-ESCP et MBA Insead, il a développé les activités internationales des Parfums Christian Dior (LVMH), de Devanlay et d’**Yves Rocher** SA. Il était depuis 1998 Directeur Commercial & Développement de Thierry Mugler Couture SA.

4.5.2. Les effectifs

Au 31 décembre 2003, l’effectif du Groupe est de 201 personnes. Le Groupe comptait 109 personnes en 1998.

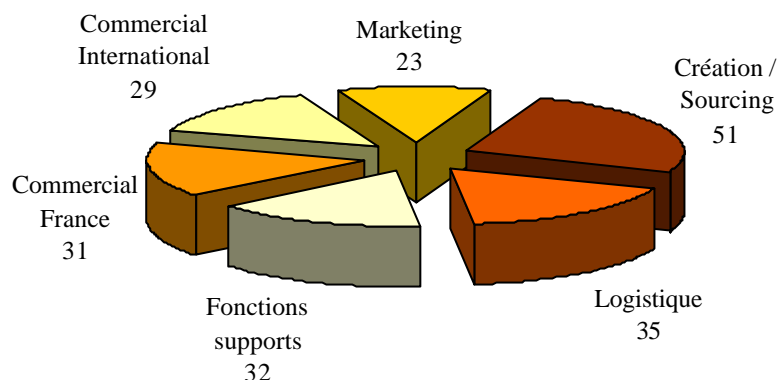
Les équipes opérationnelles sont relativement jeunes avec une moyenne d’âge de 36 ans, 72% des salariés sont âgés de moins de 40 ans.

Le fonctionnement opérationnel du Groupe est organisé comme suit :



La répartition des effectifs du Groupe par service est la suivante :

Répartition des effectifs du Groupe au 31/12/2003



4.6. Facteurs de risques

4.6.1. Risques liés aux stocks

La politique d'approvisionnement privilégiant l'achat de produits finis à la sous-traitance pour éviter la constitution de stocks importants de matières premières, les stocks du Groupe sont constitués majoritairement de stocks de produits finis. Leur évaluation est effectuée au cas par cas selon l'ancienneté de la saison et l'historique du taux de remise accordé pour l'écoulement de ses stocks.

Le Groupe a par ailleurs développé une stratégie d'écoulement lui permettant de vendre la majeure partie de ses stocks d'inventus à leur prix de revient, sans pour autant porter atteinte à sa distribution sélective. C'est dans le cadre de cette politique que le Groupe a créé mi-2003 un magasin d'usine à l'enseigne Oxbow aux Pays-Bas.

4.6.2. Risques juridiques et fiscaux

Le Groupe est engagé dans un certain nombre de procès ou litiges. Les charges pouvant en découler, estimées probables, ont fait l'objet de provisions. Le litige le plus important correspond à un redressement (pour 257.000 euros) adressé par l'administration fiscale à Financière XBW, pour lequel une procédure contentieuse est en cours.

Au 31 Décembre 2003, le total des provisions destinées à couvrir les litiges et contentieux s'élève à 238.000 euros, dont 129.000 euros au titre du litige fiscal de Financière XBW précité.

4.6.3. Propriété intellectuelle

Les marques utilisées dans l'exploitation ont fait l'objet d'un dépôt au nom de la Société ou de l'une de ses filiales. La Société, assistée de ses conseils, assure un suivi régulier et procède à une mise à jour fréquente de l'ensemble des éléments de propriété intellectuelle.

La protection de sa propriété intellectuelle (marque et logos) est primordiale pour le Groupe.

4.6.4. Réglementation

La Société n'est soumise à aucune réglementation particulière.

4.6.5. Risques « Clients »

La diversité des produits, des clients, des pays permet de limiter les risques commerciaux et financiers liés à la clientèle. Par ailleurs, Oxbow est assurée auprès des groupes Euler et FDI pour couvrir le risque de non paiement de ses clients. Le solde est généralement couvert par l'utilisation de lettres de crédit à l'exportation.

La concentration des clients est limitée :

- le premier client du Groupe pèse pour 1,5 % du chiffre d'affaires,
- les 5 premiers clients du Groupe représentent 5,3 % du chiffre d'affaires,
- les 10 premiers clients du Groupe représentent 9,2 % du chiffre d'affaires,
- les 20 premiers clients du Groupe représentent 14,1 % du chiffre d'affaires.

Oxbow a négocié avec le Groupe Euler-Hermès un contrat d'assurance crédit couvrant tous les pays européens dans lesquels elle livre directement les détaillants. Quand la distribution se fait via un distributeur importateur, Oxbow met en place une lettre de crédit documentaire ou un paiement avant livraison.

4.6.6. Risques « Fournisseurs »

Oxbow n'a pas de fournisseurs stratégiques, la dépendance à l'égard d'un nombre réduit de fournisseurs étant limitée :

- le premier fournisseur du Groupe pèse pour 5,6% des achats,
- les 5 premiers fournisseurs du Groupe représentent 19,1 % des achats,
- les 10 premiers fournisseurs du Groupe représentent 29,3 % des achats,
- les 20 premiers fournisseurs du Groupe représentent 42,0 % des achats.

La Société limite par ailleurs le risque lié aux fournisseurs en diversifiant les sources d'approvisionnement pour une même catégorie de produits et en optimisant la répartition géographique des fournisseurs.

L'audit mené en 2003 par le cabinet Valtech a mis en évidence un nombre élevé de fournisseurs et un taux de rotation des fournisseurs de 30 à 40 % depuis 2000.

4.6.7. Risques industriels et liés à l'environnement

Le Groupe n'a pas de site industriel et n'a donc pas d'exposition particulière aux risques liés à l'environnement.

4.6.8. Risques financiers

4.6.8.1. Risque de taux

Certains emprunts sont contractés à taux variables. Le Groupe a mis en place une couverture de taux lui permettant de se protéger contre une éventuelle hausse des taux d'intérêt, en ce qui concerne l'emprunt bancaire de Financière XBW (14,4 Meuros), couvert sur les échéances des trois prochaines années.

Une information plus détaillée est donnée en annexe aux comptes consolidés au chapitre 5, section 5.1 ci-après (note 4.10)

Les caractéristiques des emprunts contractés sont les suivantes :

Caractéristique des titres émis ou des emprunts contractés	Type de taux	Montant global des lignes	Échéance	Existence ou non de couverture
Prêt d'actionnaires	Fixe	3,126 M€	Indéterminée	Non
Emprunt moyen terme	Variable	11,000 M€	31/12/09	Oui
Emprunt moyen terme	Variable	3,400 M€	30/06/10	Oui
Crédit Spot	Variable	2,710 M€		Non
Emprunt obligataire convertible	Fixe	3,200 M€	18/10/10	Non

L'emprunt moyen terme a fait l'objet d'une couverture de taux basé sur l'Euribor 6 mois à 2,70% pour les montants suivants :

<u>Période de couverture</u>	<u>Montant garanti</u>
Du 31/12/2003 au 31/12/2004	14,4 M€
Du 31/12/2004 au 30/12/2005	12,7 M€
Du 31/12/2005 au 30/12/2006	11,0 M€

4.6.8.2. Risque de change

Le Groupe pratique une politique de couverture régulière du risque de change, sur le dollar (à l'achat) et la livre sterling (à la vente). Le Groupe n'est pas engagé dans des opérations de nature spéculative.

Le détail de la couverture au 31 décembre 2003 figure dans l'annexe des comptes consolidés (note 6-3).

*

Le détail de la couverture au 31 décembre 2003 figure en annexe aux comptes consolidés (note 6-3), au chapitre 5, section 5.1 ci-après. Cette couverture peut être ainsi résumée :

(en millions de ...)	Francs suisse	Dollars US	Livres Sterling
Position active	0,23		0,17
Position passive		- 1,11	-0,15
	-----	-----	-----
Position nette avant gestion	0,23	- 1,11	0,02
Position acheteuse hors bilan		11,63	
Position vendeuse hors bilan			-0,50
	-----	-----	-----
Position nette après gestion	0,23	10,52	-0,48
	=====	=====	=====

4.6.8.3. Risque de liquidité

En plus des financements à moyen et long terme, le Groupe dispose d'une ligne de crédit court terme renouvelable d'un montant maximum de 11 millions d'euros destinée à financer ses besoins à court terme.

Dans le cadre des différents contrats d'emprunts souscrits par la société Financière XBW, des engagements de respecter des ratios financiers ont été pris, sous peine d'exigibilité anticipée des sommes prêtées. Ces ratios sont calculés sur la base des comptes consolidés au niveau de la société Financière XBW et sont les suivants pour 2004:

- ratio de couverture des frais financiers qui est défini comme le quotient de l'Ebitda consolidé divisé par les frais financiers nets consolidés. Ce ratio doit être supérieur à 5,25 au 30 juin 2004, et supérieur à 5,50 au 31 décembre 2004.
- ratio de couverture du service de la dette consolidée obtenu en divisant le cash flow disponible consolidé par le service de la dette consolidée. Ce ratio doit être supérieur à 1,0 au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2004.
- ratio d'endettement qui se calcule par la division de l'endettement net consolidé par l'Ebitda consolidé. Ce ratio doit être inférieur à 2,5 au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2004.

Dans les conditions prévalant à ce jour, le Groupe n'anticipe pas le non respect des ratios.

4.6.8.4. Engagements hors bilan

Engagements donnés au 31/12/02

Type d'engagement	Date de début	Date de fin	Solde emprunt correspondant	Bénéficiaire de la garantie
Actes de délégation Assurance homme clé	24/07/2002	24/07/2006	12 200 k€	Pool emmené par Fortis Banque

Engagements donnés au 31/12/03

Type d'engagement	Date de début	Date de fin	Solde emprunt correspondant	Bénéficiaire de la garantie
<u>Actes de délégation de garanties recues</u>				
Garantie d'actifs et de passifs	18/12/03	31/12/07	14 400 (1)	Pool emmené par Fortis et Bordelaise de CIC
Assurance de la garantie d'actifs et de passifs	18/12/03	31/12/07	14 400 (1)	Idem
Assurance homme clé	18/12/03	31/12/07	14 400	Idem
<u>Avals et cautions données par Oxbow SA</u>				
Financière XBW sur emprunt bancaire MT	18/12/03	30/06/10	14 400	Idem
Oxbow International sur Crédit revolving	18/12/03	30/11/09	(1)	Idem

(1) Cette garantie court sur un crédit revolving en cours en faveur de la société OXBOW International mais dont aucun montant n'était utilisé au 31 décembre 2003.

Il n'existe pas de procédure écrite d'identification des engagements hors bilan.

La présentation faite au chapitre 5 n'omet pas l'existence d'un engagement de hors bilan selon les normes comptables en vigueur.

4.6.9. Assurances

Le Groupe a recours à des couvertures d'assurance externes afin de couvrir les risques liés à l'exploitation à des conditions habituelles. Les domaines d'assurance concernent la perte d'exploitation, les dommages aux biens, la responsabilité civile des mandataires sociaux, le transport de marchandises et le risque client.

Le coût de la couverture du Groupe au titre des différentes polices d'assurance pour l'exercice clos au 31 décembre 2003 s'élève à environ 0,6 million d'euros (hors assurance garantie de passif liée à l'acquisition de financière XBW par Oxbow soit 0,25 million d'euros).

Les principales couvertures sont détaillées dans le tableau suivant :

Nature de l'assurance	Montants assurés	Prime pour l'exercice 2003 (en milliers d'euros)	Franchise par sinistre
Assurance crédit	au cas par cas	327*	néant
Dommmages aux biens et perte d'exploitation <i>Dont stocks de marchandises**</i>	50 millions d'euros <i>au prix de vente pour 20,9 M€</i>	89	Maximum 78Keuros (sauf catastrophes naturelles : franchise légale)
Assurance flotte automobile	-	52	Maximum 400 euros
Marchandises transportées	0,4 million d'euros par expédition	39	Néant
Responsabilité civile	selon sinistre, max. 4,5 millions d'euros	5	De 1,5 K€ à 7,6 K€ selon le sinistre

* y compris prestations de recouvrement par la société FDI

**pour information le niveau maximum de stocks en 2003 a été légèrement inférieur à 9 M€ en prix de revient.

Dans les conditions prévalant ce jour, il n'existe à la connaissance des dirigeants aucun domaine de risque significatif non couvert par les assurances.

4.6.10. Faits exceptionnels et litiges

A la connaissance de la Société, en dehors de ceux mentionnés au paragraphe 4.6.2 et dans l'annexe des comptes annuels et consolidés de la Société (chapitre 5), il n'existe pas d'autre litige ou arbitrage susceptible d'avoir ou ayant eu, dans un passé récent, une incidence sensible sur la situation financière de la Société et du Groupe.

4.7. Stratégie du Groupe

4.7.1. Les avantages concurrentiels

4.7.1.1. Une marque forte

- *Une forte notoriété dans l'univers du sport*

La marque Oxbow bénéficie en France d'une excellente notoriété (qualitative et quantitative) auprès des 20-35 ans. Selon l'enquête de notoriété réalisée par IPSOS France en mai 2004, Oxbow est la première marque de sport de glisse.

Cette notoriété acquise à l'origine par l'association de la marque à l'univers en forte croissance des sports de glisse (surf et snowboard) repose sur une image de qualité et d'authenticité de la marque. Elle est continuellement entretenue par une politique de communication équilibrée faite à la fois de sponsoring sportif (cible d'origine) et de communication media (grand public) : les dépenses de marketing et de communication représentent 11% du chiffre d'affaires 2003.

- *Un positionnement à la rencontre des tendances et des styles de vie*

Historiquement associé à l'univers du surf et de la glisse, le Groupe a réussi à faire évoluer la marque vers une image plus généraliste sur une cible de jeunes adultes (20 à 35 ans) à fort pouvoir d'achat et plus fidèle que les jeunes adolescents. Cette évolution a été accompagnée depuis 2 ans par l'élargissement de l'offre produits, avec notamment la création d'une ligne homme plus citadine et le développement de la ligne femme.

La structure de ses collections puisant à la fois dans l'univers des sports de glisse, dans le domaine des vêtements techniques et dans des tendances plus « urbaines » renforce la faible dépendance de la Société aux cycles de mode.

4.7.1.2. Un modèle économique efficace

- *Une maîtrise sélective de la distribution intégrée en France et en Europe*

Le Groupe dispose aujourd'hui d'une force de vente majoritairement intégrée, maîtrisant les différents circuits de distribution spécifiques à l'univers du sport.

Avec un réseau de 2 200 détaillants (Intersport, Sport 2000,...), de grands comptes (Go Sport, Redoute,...), de 23 boutiques exclusives (en partenariat), de plus de 100 corners, complété à l'international par des filiales de distribution, le Groupe dispose d'un large accès aux consommateurs de vêtements et d'accessoires de sport.

□ *Un processus de 'supply chain' maîtrisé*

Le Groupe n'intègre aucune activité de fabrication, le mode d'approvisionnement combine l'achat de produits finis (majoritaire) et la sous-traitance. Le Groupe a, avec succès au cours des dernières années, transféré une grande partie de ses achats vers des sites soigneusement sélectionnés en Asie. Le Groupe a donc développé une solide expertise dans le management d'une large palette de fournisseurs et dispose en interne des outils indispensables pour maîtriser la 'supply chain', du travail de conception aux modes de livraison, en passant par le prototypage et le contrôle qualité.

Par ailleurs, le Groupe a récemment investi dans son outil logistique et dispose depuis novembre 2003 d'une nouvelle plateforme logistique, plus moderne et plus opérationnelle qui devrait être une source de performance commerciale et financière dans les années à venir.

□ *Une bonne visibilité sur le chiffre d'affaires et les résultats*

Compte tenu de ses plannings de vente aux distributeurs, Oxbow bénéficie chaque année à fin mai d'une bonne visibilité sur le chiffre d'affaires et la marge brute de l'année.

Cette visibilité sur le chiffre d'affaires et la marge brute couplée à un reporting opérationnel et financier détaillé permet une gestion fine de la structure de coûts et du résultat annuel.

□ *Un niveau limité de stocks de produits finis*

La Société porte en permanence une attention particulière à la gestion des stocks de fin de saison. Le cycle commercial lui permet de lancer ses achats sur la base d'un carnet de commandes ferme de l'ordre de 70% du carnet attendu, ce qui limite sensiblement les niveaux de stocks de fin de saison.

Le Groupe a par ailleurs développé une stratégie d'écoulement efficace lui permettant de vendre la majeure partie de ses stocks d'inventus à leur prix de revient, sans pour autant porter atteinte à sa distribution sélective. C'est dans le cadre de cette politique que le Groupe a ouvert mi-2003 un magasin d'usine à l'enseigne Oxbow aux Pays-Bas.

4.7.2. Stratégie de développement : Un « business model » éprouvé

□ *Enrichissement de l'offre produit*

Oxbow travaille actuellement sur le lancement de nouvelles collections de vêtements et d'accessoires, notamment à destination de la clientèle féminine et, orientée vers des produits plus techniques.

A ce titre, compte tenu de l'excellente notoriété de Oxbow au sein de la communauté sportive, un développement vers d'autres sports outdoor à fort potentiel de croissance est envisageable (développement récent de gammes destinées au VTT, élargissement potentiel dans l'univers de la glisse nautique,...).

Le développement de la gamme se fera également par la signature de contrats de licence complémentaires. Le Groupe a déjà conclu un certain nombre de contrats de licence dans le domaine des accessoires et des vêtements pour enfants et tout récemment pour le matériel de surf (longboard) et les équipements de moto verte, et compte poursuivre cette politique à travers de nouvelles licences dans le domaine des cosmétiques, des sous-vêtements, etc. La création de chaque ligne de produits et d'accessoires sous licence est étroitement contrôlée par le département création de Oxbow. Ces contrats permettent d'améliorer sensiblement la rentabilité nette de la Société ainsi que d'améliorer la diffusion et la notoriété de la marque.

□ *Ouverture de boutiques exclusives*

Le Groupe a développé en France depuis 1999 un réseau de 23 boutiques à l'enseigne exclusive de la marque, jusqu'à présent en partenariat avec des distributeurs et dans des villes de taille moyenne. Récemment, des boutiques, ouvertes par des partenaires distributeurs, ont également vu le jour à Moscou et Dubaï.

Le Groupe souhaite aujourd'hui accélérer le développement de ce réseau à l'enseigne exclusive de la marque, et ce en investissant dans l'ouverture d'une dizaine de boutiques détenues en propre. Cet axe de développement répond à 3 objectifs principaux :

- compléter le réseau de distribution actuel pour couvrir notamment les grandes villes françaises (Paris, Marseille, Lyon,...) qui constituent une source de croissance importante,
- bénéficier d'un accès plus direct à la clientèle finale, et
- mettre en valeur et renforcer la notoriété de la marque, notamment auprès des distributeurs internationaux, actuels ou futurs.

Dans cette perspective, le Groupe dispose d'une ligne de financement dédiée, contractée auprès des établissements financiers partenaires du Groupe, qui devrait lui permettre de mener à bien ce développement dans les 3 prochaines années.

□ *Renforcement de la présence internationale*

Les produits Oxbow sont aujourd'hui majoritairement commercialisés en Europe de l'Ouest, avec une dominante en France et au Bénélux. Le Groupe dispose d'un réservoir de croissance dans les marchés déjà existants (Bénélux, Allemagne, Suisse, UK, Espagne et Italie) et sur lesquels il contrôle directement la commercialisation de ses produits.

L'élargissement de sa présence internationale à l'Europe de l'Est, aux Etats Unis et à l'Asie représente pour Oxbow un important relais de croissance. Cet élargissement peut se faire notamment par le développement de contrats de licences géographiques.

□ *Croissance externe*

Si le Groupe continue de placer la croissance interne au premier rang de sa stratégie de développement, il restera toutefois attentif aux opportunités de croissance externe qui viendraient à se présenter, dans la mesure où celles-ci lui offriraient une forte complémentarité avec les activités et les gammes de produits existantes dans l'univers du sport.

5. Données comptables historiques

5.1. Comptes consolidés OXBOW (anciennement Mahalo) au 31 décembre 2003

Note : Les changements de dénomination sociale ne sont pas pris en compte dans la section suivante (Oxbow SA est désignée sous son ancienne dénomination Mahalo SA, et Oxbow International SA sous son ancienne dénomination Oxbow SA) dans la mesure où ces changements de dénominations sociales ont pris effet le 24 mai 2004, date de l'Assemblée Générale des sociétés concernées.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Comptes Consolidés

Exercice de 5 mois clos le 31 décembre 2003

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société MAHALO relatifs à l'exercice de 5 mois clos le 31 décembre 2003, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

2. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.225-235 alinéa 2 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière du 1er août 2003 et applicables pour la première fois à cet exercice, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

1) Analysant l'écart d'acquisition négatif constaté lors de l'acquisition de 100 % du capital de la société Financière XBW, aux termes d'un protocole de cession en date du 23 octobre 2003, comme un gain du fait d'une acquisition effectuée dans des conditions avantageuses, la société a enregistré dans ses comptes consolidés au 31 décembre 2003 un produit exceptionnel de 4.676 K€ représentant la reprise en résultat consolidé de l'intégralité de l'écart d'acquisition négatif.

Les modalités de détermination de cet écart d'acquisition négatif sont relatées dans la note 5-10 de l'annexe.

Nous avons apprécié le bien fondé de la méthodologie mise en œuvre et examiné les données et hypothèses utilisées par la société, lors de l'acquisition, pour procéder à l'évaluation totale des actifs et passifs identifiés à partir de laquelle a été déterminé l'écart d'acquisition. Nous avons, sur ces bases, procédé à l'appréciation du caractère raisonnable des estimations effectuées. Nous avons également examiné les informations relatives aux conditions de l'acquisition pour nous assurer que l'écart d'acquisition négatif ne résultait pas d'un passif non enregistré ou d'une insuffisance de rentabilité des exercices futurs, et qu'en conséquence la reprise de cet écart d'acquisition en résultat de l'exercice était justifiée.

2) Comme indiqué dans la note 2 de l'annexe, les comptes consolidés ci-joints comportent des informations pro forma afin de permettre la comparaison des performances financières du groupe MAHALO dans le temps.

Nous avons mis en œuvre des diligences permettant d'apprécier si les conventions retenues sont cohérentes, de vérifier la traduction chiffrée de ces dernières et de s'assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des comptes consolidés de la société MAHALO.

Ces appréciations s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés pris dans leur ensemble et ont donc contribué à la formation de l'opinion sans réserve exprimée dans la première partie de ce rapport.

3. Vérification spécifique

Par ailleurs, nous avons également procédé à la vérification des informations relatives au groupe données dans le rapport de gestion, conformément aux normes professionnelles applicables en France. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Paris et Bordeaux, le 7 mai 2004

Les Commissaires aux Comptes

Péronnet & Associés

Deloitte Touche Tohmatsu

Olivier PERONNET

Emmanuel GADRET

Bilan consolidé Oxbow (anciennement Mahalo)

(en milliers d'€uros)	REEL 31/12/2003 5 mois	Notes	PRO FORMA	
			31/12/2003 12 mois	31/12/2002 12 mois
ACTIF				
Immobilisations incorporelles	20 382	4-1	20 382	20 351
Immobilisations corporelles	1 062	4-2	1 062	2 188
Immobilisations financières	238	4-3	238	133
Total actif immobilisé	21 682		21 682	22 672
Stocks et encours	6 358	4-4	6 358	7 180
Créances clients	8 378	4-5	8 329	7 472
Autres créances	1 530	4-6	1 705	1 617
Disponibilités	3 240	4-7	2 804	602
Comptes de régularisation	1 090	4-6	907	1 132
Total actif circulant	20 596		20 103	18 003
TOTAL BILAN ACTIF	42 278		41 785	40 675
PASSIF				
Capital social et primes	2 392		2 392	2 392
Compte technique d'équilibrage pro forma		2	-2 363	-3 195
Réserves consolidées			4 676	4 676
Résultat de l'exercice	4 698		2 236	832
Capitaux propres	7 090	4-8	6 941	4 705
Provisions pour risques et charges	873	4-9	873	538
Emprunts et dettes financières	23 901	4-10	24 207	25 966
Dettes d'exploitation et diverses	10 414	4-11	9 764	9 466
Total dettes	34 315		33 971	35 432
TOTAL BILAN PASSIF	42 278		41 785	40 675

Compte de résultat consolidé Oxbow (anciennement Mahalo)

(en milliers d'€uros)	REEL 31/12/2003 5 mois	Notes 2	PRO FORMA	
			31/12/2003 12 mois	31/12/2002 12 mois
Chiffre d'affaires	2 269	5-1	59 488	56 326
Autres produits d'exploitation	133	5-2	3 656	3 357
Total produits d'exploitation	2 402		63 144	59 683
Achats nets consommés	1 019	5-3	28 220	29 482
Autres achats et charges externes	658	5-4	16 390	14 163
Impôts et taxes	19		507	516
Charges de personnel	400	5-5	9 149	7 974
Dotations aux amortissements et provisions	114	5-6	3 191	2 433
Autres charges	12		324	477
Total des charges d'exploitation	2 222		57 781	55 045
RESULTAT D'EXPLOITATION	180		5 363	4 638
Produits financiers	4		44	151
Charges financières	98		1 765	2 397
Résultat financier	-94	5-7	-1 721	-2 246
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	86		3 642	2 392
Résultat exceptionnel	7	5-8	209	-501
Impôt sur les bénéfices	-71	5-9	-1 615	-1 059
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES	22		2 236	832
Reprise en résultat de l'écart d'acquisition négatif	4 676	5-10		
RESULTAT NET CONSOLIDE PART DU GROUPE	4 698		2 236	832
Nombre d'actions moyen	650 155		2 382 317	2 382 317
Résultat par action	7,23 €		0,94 €	0,35 €
Nombre total d'actions potentiel moyen	690 186		2 739 665	2 739 665
Résultat dilué par action	6,81 €		0,82 €	0,30 €

Tableau de variation de trésorerie consolidé Oxbow (anciennement Mahalo)

(en milliers d' €uros)	REEL 31/12/2003 5 mois	Note 2	PRO FORMA	
			31/12/2003 12 mois	31/12/2002 12 mois
Résultat net des entreprises intégrées	22		2 236	832
Variation nette des amortissements et provisions	50		1 475	1 240
Neutralisation du résultat sur cessions d'actifs			-1 203	2
Variation des impôts différés	17		72	91
A - MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	89		2 580	2 165
Variation des stocks bruts			614	-1 110
Variation des créances d'exploitation	-294		-986	-492
Variation des dettes d'exploitation	589		297	1 319
Variation créances et dettes hors exploitation				
B - VARIATION DU BFR	295		-75	-283
C - FLUX NET SUR ACTIVITE (A + B)	384		2 505	1 882
Acquisitions nettes des immobilisations			-890	-6 131
Prod. cession immob. et diminution d'immob financ.			2 346	9
Impact variation de périmètre	-3 090	5-10		
D - FLUX NET SUR INVESTISSEMENTS	-3 090		1 456	-6 122
Variation de capital et primes liées	2 392			2 392
Remboursement d'emprunts			-19 410	-15 025
Nouveaux emprunts	3 178		17 764	15 732
E - FLUX NET SUR FINANCEMENT	5 570		-1 646	3 099
F - VARIATION DE TRESORERIE (C + D + E)	2 864		2 315	-1 141
Valeurs mobilières de placement			351	442
Disponibilités			251	811
Concours bancaires			-490	
Trésorerie ouverture			112	1 253
Valeurs mobilières de placement	316		316	351
Disponibilités	2 924		2 487	251
Concours bancaires	-376		-376	-490
Trésorerie clôture	2 864		2 427	112

Annexe aux comptes consolidés

Sauf indication contraire, tous les chiffres indiqués sont en milliers d'euros.

NOTE 1 : HISTORIQUE ET EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

La société MAHALO SA a été créée le 1er août 2003 et a effectué l'acquisition du groupe Financière XBW le 18 décembre 2003.

Le Groupe MAHALO (ci-après « le Groupe ») s'est donc constitué le 18 décembre 2003 par l'acquisition du groupe Financière XBW qui comprend notamment OXBOW SA (cf. 3.3).

Le Groupe a pour principale activité la conception et la distribution d'équipement de la personne dans l'univers du sport (vêtements et accessoires), sous la marque OXBOW, et à travers un réseau sélectif, principalement multimarques sport.

Cette acquisition a été partiellement financée par recours à l'endettement.

La société Financière XBW a structuré sa dette avec l'aide de Fortis Banque et de CIC Bordelaise de Crédit en 2 tranches, l'une de 11,0 M€ et l'autre de 3,4 M€ (cf note 4-10).

La société Financière XBW a en outre émis des obligations convertibles souscrites par la société TEAHUPOO pour un montant de 3,2 M€ (cf note 4-10).

Pour financer ses besoins en fonds de roulement, la société OXBOW SA a obtenu de la part d'un pool bancaire dont le chef de file est Fortis Banque, un crédit revolving de 11,0 M€ (cf note 4-10).

La société OXBOW SA a de plus négocié une ligne de crédit moyen terme de 4,2 M€ pour financer d'éventuelles ouvertures de points de vente en propre.

NOTE 2 : COMPARABILITE DES COMPTES

La société MAHALO ayant été constituée en août 2003, et l'acquisition des titres Financière XBW n'étant intervenue qu'en décembre 2003, les comptes de l'exercice ouvert le 1er août 2003 et clos le 31 décembre 2003 ne sont pas représentatifs de l'activité du Groupe et de sa principale filiale, la société OXBOW.

Afin de permettre la comparaison des performances financières du Groupe, les comptes consolidés présentés (intégrant notamment le bilan, le compte de résultat, le tableau des flux de trésorerie et les différentes notes de l'annexe) comportent des informations pro forma 2002 (12 mois d'activité), et 2003 (12 mois d'activité).

Ces informations pro forma sont présentées selon le même périmètre et les mêmes méthodes de consolidation que les comptes consolidés « REEL » du Groupe. Elles ont été établies sur la base

des comptes consolidés de Financière XBW en effectuant les retraitements rendus nécessaires par les hypothèses suivantes, qui tendent à indiquer la situation qui aurait prévalu si le Groupe avait été constitué le 1er janvier 2002, dans les mêmes conditions :

- Les charges d'exploitation consolidées pro forma incluent des frais de fonctionnement pro forma propres à MAHALO. Elles ont été évaluées sur la base du budget de la société à 100 K€ par an ;
- Les frais financiers consolidés pro forma incluent les frais financiers pro forma de MAHALO qui sont constitués des intérêts relatifs à l'emprunt qu'elle a contracté en novembre 2003 auprès d'un actionnaire. Ces intérêts ont été retenus dès le 1^{er} janvier 2002 et ne sont pas décaissés ;
- Les commissions payées aux banques en 2003 pour la réorganisation de la structure de la dette (711 K€) ont été repositionnées en 2002 et celles de l'année 2002 (200 K€) n'ont pas été retenues ;
- L'écart d'acquisition a été recalculé au 1er janvier 2002 en retenant le même coût d'acquisition qu'au 18 décembre 2003 et la même juste valeur à cette date des actifs et passifs identifiés du groupe Financière XBW. Afin de corriger l'effet de la prise en compte ainsi effectuée des résultats du groupe Financière XBW sur les exercices 2002 et 2003, un compte technique d'équilibrage a été ajouté aux capitaux propres pro forma.
- Cet écart d'acquisition a été imputé sur les capitaux propres au 1^{er} janvier 2002 afin de ne pas fausser l'analyse des résultats de cet exercice.
- Les résultats pro forma sont affectés par imputation sur le compte technique d'équilibrage pro forma.

Les informations pro forma, qui reposent par nature sur les hypothèses décrites ci-dessus, ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient été constatées si l'acquisition était intervenue effectivement à une date antérieure à celle de sa survenance réelle.

NOTE 3 : REGLES ET METHODES COMPTABLES

3 – 1 Normes/Référentiel comptable

Les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2003, sont établis en conformité avec les principes définis par le Règlement 99-02 du Comité de la Réglementation Comptable du 29 avril 1999 homologué par l'arrêté du 22 juin 1999. Les méthodes préférentielles prévues par le Règlement 99-02 sont appliquées sauf en ce qui concerne les frais d'emprunts qui sont, selon le choix laissé par ledit règlement, entièrement comptabilisés en charges dans l'exercice de leur constatation. Les principes comptables essentiels retenus dans le cadre de l'établissement de ces comptes consolidés sont décrits ci-après.

Les conventions générales comptables ont été appliquées, conformément aux hypothèses de base : continuité de l'exploitation, permanence des méthodes comptables, indépendance des exercices et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes consolidés.

Les comptes incluent un certain nombre d'estimations faites à la date de clôture en fonction de conditions prévalant à cette date (marque, impôts différés, provisions,...). Ces conditions, et par conséquent les estimations qui en découlent, sont susceptibles de varier dans le futur.

Toutes les sociétés du Groupe arrêtent leurs comptes selon le même référentiel comptable que la société consolidante MAHALO SA.

3 – 2 Date de clôture

Toutes les sociétés du Groupe clôturent leurs comptes le 31 décembre.

Bien que l'activité 2003 de la société MAHALO SA ait été de 5 mois du fait de sa création le 1er août 2003, l'activité du Groupe n'est effective que depuis le 18 décembre 2003, date de l'acquisition du groupe Financière XBW par la société MAHALO SA.

3 – 3 Méthodes et périmètre de consolidation

Toutes les filiales et participations sont sous le contrôle exclusif de la société MAHALO SA et sont retenues dans le périmètre de consolidation, à l'exclusion de OXBOW SPAIN (détenue à 90%). En effet, cette société qui est de droit espagnol et dont la dissolution a été prononcée le 27 novembre 1992, est sans activité depuis lors. Les opérations de clôture de liquidation sont toujours en cours. Elle n'est donc pas retenue dans le périmètre de consolidation.

La seule méthode de consolidation retenue est l'intégration globale.

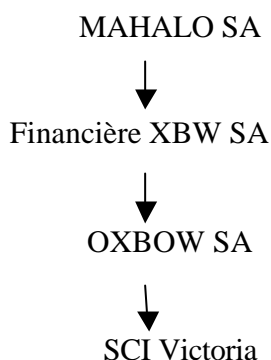
Le Groupe comprend :

Sociétés	Localisation	% de contrôle	% d'intérêt
MAHALO SA	Paris, France	Société mère	Société mère
Financière XBW SA	Mérignac, France	100 %	100 %
OXBOW SA	Mérignac, France	100 %	100 %
SCI VICTORIA	Mérignac, France	100 %	100 %

OXBOW SA gère des succursales au BENELUX, en ALLEMAGNE et en GRANDE BRETAGNE. Bien que sur le plan fiscal, ces entités soient considérées comme autonomes, sur le plan comptable, elles sont entièrement intégrées dans les comptes sociaux de OXBOW SA.

La SCI Victoria avait une activité de location immobilière. Elle a cédé ses actifs à des tiers en 2003 et fait l'objet d'une dissolution anticipée au cours de l'exercice 2004.

L'organigramme simplifié du Groupe est le suivant :



3 - 4 Ecarts d'acquisition

Lors de la première consolidation d'une entreprise contrôlée par le Groupe, la valeur d'entrée des éléments identifiables de son actif et de son passif est évaluée à la juste valeur.

La différence entre le coût d'acquisition des titres et la quote-part du Groupe dans l'évaluation nette des actifs et des passifs identifiés à la date d'acquisition constitue l'écart d'acquisition.

Les écarts d'acquisition positifs sont généralement amortis linéairement sur une durée reflétant les hypothèses retenues et les objectifs fixés lors de l'acquisition. Celle-ci n'excède pas 20 ans.

Les écarts d'acquisition négatifs sont immédiatement enregistrés en compte de résultat consolidé dans l'année de leur constatation, sauf s'ils se rapportent à des risques identifiés dont la survenance est prévue sur les années à venir.

3 – 5 Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont constituées de frais d'établissement, de licences d'utilisation de logiciels, des frais liés à la protection de la marque et de la valeur de la marque OXBOW et de ses déclinaisons.

Les amortissements pour dépréciation sont calculés suivant le mode linéaire en fonction de la durée de vie prévue. Les durées couramment utilisées sont :

- Frais d'établissement : 3 ans
- Logiciels : 3 ans
- Frais liés à la protection de la marque : 10 ans

En ce qui concerne la valeur de la marque, celle-ci ne fait l'objet d'aucun amortissement pour dépréciation. Un test de valeur d'utilité fondé sur les avantages futurs attendus de son utilisation est effectué à chaque arrêté des comptes pour vérifier que cette valeur est toujours justifiée. Plus précisément, le test de valeur est fondé sur deux méthodes :

- une première méthode détermine le montant des redevances futures que percevrait le titulaire de la marque s'il avait consenti une licence à un tiers sur la durée de vie estimée de la marque. Elle est basée sur le chiffre d'affaires prévisionnel auquel est appliqué un taux de royalties après impôt. Les royalties ainsi obtenues sont actualisées au coût moyen du capital.
- une deuxième méthode consiste à comparer le résultat d'exploitation prévisionnel après impôt généré par la société OXBOW SA avec les capitaux employés. Une part de l'excédent ainsi réalisé est attribuée à la marque et actualisée au coût moyen pondéré du capital.

Les indemnités de rupture des contrats des agents commerciaux sont comptabilisées en charges de l'exercice et ne sont pas immobilisées.

3 – 6 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires).

Les amortissements pour dépréciation sont calculés suivant le mode linéaire en fonction de la durée de vie prévue. Les durées couramment utilisées sont :

- Aménagement & agencement : 10 ans
- Mobilier de bureau : 10 ans
- Matériel informatique ou autres matériels : 5 ans
- Mobilier commercial boutiques & corners : 3 ans

3 – 7 Opérations de location financement

Le Groupe applique en la matière la méthode préférentielle du CRC 99-02.

Les immobilisations louées sont comptabilisées comme des acquisitions dès lors que les conditions de contrat correspondent à celles des locations financement.

Les contrats de location financement sont des contrats par lesquels le bailleur transfère l'essentiel des risques et avantages inhérents à la propriété du bien loué, que cette propriété soit effectivement transférée en fin de location ou non.

Pour juger si un contrat de location constitue un contrat de location financement, le Groupe utilise les exemples et indicateurs de situation fournis par la norme IAS 17.

Le Groupe n'a été titulaire d'aucun contrat significatif de cette nature dans l'exercice.

3 – 8 Immobilisations financières

La valeur nette du poste comprend essentiellement les versements ou les dépôts de garantie effectués dans le cadre de différents baux commerciaux.

La valeur brute des immobilisations financières est constituée par le coût d'achat hors frais d'accessoires. Lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur brute, une provision est constituée du montant de la différence. La valeur d'inventaire est déterminée en fonction des critères suivants :

- Valeur de recouvrement
- Situation nette comptable
- Résultat et niveau de rentabilité attendus
- Perspectives d'avenir
- Utilité pour la société

3 – 9 Stocks

Les stocks de matières premières et de marchandises sont évalués au coût d'achat constitué du prix d'achat, des frais accessoires et des frais de transport.

Une provision pour dépréciation des matières premières est constatée au cas par cas selon le degré d'obsolescence. Une provision pour dépréciation des marchandises est pratiquée selon l'obsolescence des stocks et un historique du taux de remise accordé sur les trois dernières années aux circuits d'écoulement de ces stocks.

3 – 10 Créances

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale. Une provision pour dépréciation est pratiquée chaque fois que la valeur comptable est, à la clôture d'un exercice, supérieure à la valeur d'inventaire. La valeur d'inventaire est appréciée en fonction des risques de recouvrement et du taux de prise en charge des impayés par les organismes d'assurance crédit. En outre les créances clients font systématiquement l'objet d'une dotation aux provisions en cas de remise du dossier au contentieux, d'un jugement prononçant l'ouverture d'un redressement judiciaire ou d'une liquidation judiciaire.

3 – 11 Valeurs mobilières de placement

Ce poste enregistre les achats de SICAV. La valorisation des valeurs mobilières de placement suit la règle du FIFO.

Une provision pour dépréciation est constituée, le cas échéant, lorsque la valeur de marché devient inférieure au coût de revient.

3 – 12 Disponibilités

Il s'agit des sommes liquides disponibles en banque ou en cours d'encaissement sur comptes courants et du solde des caisses à la date de clôture de l'exercice.

3 – 13 Impôts sur les bénéfices et impôts différés

L'impôt sur les bénéfices correspond au cumul des impôts sur les bénéfices des différentes sociétés et succursales étrangères du Groupe.

Le Groupe comptabilise des impôts différés pour l'ensemble des différences temporaires entre les valeurs fiscales et comptables des actifs et passifs au bilan consolidé. Conformément aux dispositions du règlement CRC 99-02, le Groupe ne comptabilise pas d'impôt différé au titre de la différence temporelle attachée à la marque OXBOW dans la mesure où il ressort que cette marque ne peut être cédée séparément de l'entreprise OXBOW SA.

Selon la méthode du report variable, les impôts différés sont calculés en appliquant le dernier taux d'impôt voté à la date de clôture et applicable à la période de renversement des différences temporaires.

Les actifs d'impôts différés sur différences temporaires ou sur déficits et les crédits d'impôts reportables, ne sont pas comptabilisés lorsque leur récupération n'est pas jugée probable.

Les impôts différés font l'objet d'une actualisation, lorsque l'effet de cette actualisation est significatif et que l'échéancier de renversement des différences temporaires et déficits fiscaux peut être établi de manière fiable.

3 – 14 Provisions pour risques et charges

Une provision pour risque est constituée afin de couvrir les risques de retour des produits vendus. Cette provision est calculée selon l'historique des retours sur les 3 dernières années.

Les engagements du Groupe en matière d'indemnité de départ à la retraite ont été déterminés par un calcul actuariel tenant compte de la rotation du personnel, du taux de mortalité et de la progression attendue des salaires. Ces engagements sont entièrement provisionnés dans les comptes.

Différentes sociétés du Groupe sont engagées en tant que demandeur ou défendeur dans un certain nombre de litiges dont l'issue ne peut être estimée de façon précise. Pour autant, le Groupe estime que des provisions raisonnables ont été constituées pour faire face aux conséquences financières défavorables de ces litiges.

3 – 15 Opérations en devises

Les charges et produits en devises sont enregistrés pour leur contre valeur à la date de l'opération. Les créances et dettes en devises figurent au bilan pour leur contre valeur au cours de fin d'exercice. Lorsque ces créances ou dettes font l'objet de couverture de taux, c'est la valeur de couverture qui est retenue.

3 – 16 Conversion des états financiers des succursales étrangères

Les succursales étrangères du Groupe en application du principe de territorialité des profits sont soumises à la tenue d'une comptabilité propre. En conséquence, la conversion des comptes de ces

succursales hors zone Euro, de leur devise de fonctionnement vers l'Euro se fait selon la méthode du cours de clôture.

3 – 17 Instruments financiers

Le Groupe utilise des instruments financiers pour couvrir son exposition aux risques de variation des taux de change (dollars américains essentiellement) et des taux d'intérêt. Les opérations sur les contrats à terme de change et de taux sont constatées en résultat sur la même période que celle des opérations couvertes.

3 – 18 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est égal au montant des ventes de produits et services liés aux activités courantes des entreprises intégrées tant en France qu'à l'étranger.

3 – 19 Existence d'un groupe d'intégration fiscale

Il a été institué, au 1^{er} janvier 1997 et renouvelé en 2002, un groupe d'intégration fiscale dans le cadre de l'article 223-A et suivants du Code général des Impôts et dont la tête est la société Financière XBW. La convention signée à cet effet stipule notamment que chaque membre du groupe calcule et supporte sa charge d'impôt dans les conditions de droit commun. Cette convention a été dénoncée en janvier 2004.

A compter de l'exercice 2004, un nouveau groupe d'intégration fiscale a été constitué dont la tête est la société MAHALO SA.

3 – 20 Résultat exceptionnel

Les éléments exceptionnels sont les produits ou les charges résultant d'événements ou d'opérations clairement distincts des activités ordinaires de l'entreprise et qui ne sont pas, en conséquence, censés se produire de manière fréquente ni régulière. (Par exemple, les indemnités de rupture de contrats de travail des salariés, les indemnités de rupture de contrat des agents commerciaux, et tous les autres contrats dans le cadre d'opérations de restructuration engagées).

3 – 21 Résultat net par action et résultat net dilué par action

Le résultat net par action est calculé en divisant le résultat net par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice.

Les seuls instruments dilutifs existant actuellement dans le Groupe sont des bons de souscription d'actions et des obligations convertibles.

Le résultat net dilué par action est calculé en prenant en compte le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice majoré du nombre maximal d'actions qui aurait résulté de la conversion des instruments dilutifs donnant accès au capital et en circulation à la clôture de l'exercice. Cette prise en compte est effectuée avec une pondération par rapport à la date de création des instruments dilutifs.

3 – 22 Recherche et développement

En dehors des dépenses d'élaboration et de présentation des collections, qui sont comptabilisées en charges dans l'exercice des ventes des dites collections, le Groupe ne supporte pas de dépenses de recherche et développement significatives.

NOTE 4 : COMMENTAIRES SUR LE CONTENU DE CERTAINS POSTES DU BILAN

En raison d'une quasi identité entre les différents postes de bilans consolidés « REEL » et « PRO FORMA », les seuls détails qui sont donnés ci-après concernent uniquement le bilan consolidé « REEL ». Les quelques postes qui montrent des écarts sont les suivants :

- Les autres créances qui enregistrent les économies d'impôt pro forma sur les charges pro forma.
- Les disponibilités qui enregistrent les décaissements des frais de fonctionnement pro forma et de la totalité des frais d'acquisition qui dans le « REEL » sont en partie payés sur 2004.
- Les comptes de régularisation qui enregistrent les variations des impôts différés actifs liés notamment aux frais d'acquisition.

Les tableaux en flux ci-après, sont basés sur les flux des bilans pro forma.

4 – 1 Immobilisations incorporelles

Tableau récapitulatif de la ventilation par nature :

(en milliers d'euros)	31/12/2002 PRO FORMA	Augmentation	Diminution	31/12/2003 PRO FORMA
Frais d'établissement	1 490			1 490
Marque	20 152			20 152
Logiciels informatiques et autres	928	139	-24	1 043
Total des valeurs brutes	22 570	139	-24	22 685
Amortissements frais d'établissements	1 490			1 490
Amortissements logiciels informat.& autres	729	105	-21	813
Total des amortissements	2 219	105	-21	2 303
Frais d'établissement	0	0	0	0
Marque	20 152	0	0	20 152
Logiciels informatiques	199	34	-3	230
Total des valeurs nettes	20 351	34	-3	20 382

La marque est comptabilisée dans les comptes consolidés de la société Financière XBW. Sa valorisation a été confirmée lors de la détermination de la « juste valeur » des actifs et passifs identifiés du groupe Financière XBW lors de son entrée dans le périmètre de consolidation du Groupe le 18 décembre 2003. Cette « juste valeur » a été appréciée par référence à des critères financiers constitués par la capitalisation de revenus prévisionnels qu'elle est destinée à générer.

4 – 2 Immobilisations corporelles

Tableau récapitulatif de la ventilation par nature :

(en milliers d'euros)	31/12/2002 PRO FORMA	Augmentation	Diminution	31/12/2003 PRO FORMA
Terrains	335		-335	
Constructions	1 681		-1 681	
Installations techniques	409		-18	391
Matériel de transport	2			2
Autres immobilisations corporelles	4 977	597	-2 458	3 116
Total des valeurs brutes	7 404	597	-4 492	3 509
Terrains				
Constructions	944	79	-1 023	
Installations techniques	379	13	-18	374
Matériel de transport	2			2
Matériel de bureau	3 891	541	-2 361	2 071
Total des amortissements	5 216	633	-3 402	2 447
Terrains	335		-335	
Constructions	737	-79	-658	
Installations techniques	30	-13		17
Matériel de transport				
Matériel de bureau	1 086	56	-97	1 045
Total des valeurs nettes	2 188	-36	-1 090	1 062

La variation du poste correspond principalement à la cession par la SCI Victoria du siège social de OXBOW situé à Mérignac.

4 – 3 Immobilisations financières

Tableau récapitulatif de la ventilation par nature :

(en milliers d'€uros)	31/12/2002 PRO FORMA	Augmentation	Diminution	31/12/2003 PRO FORMA
Titres de participation	70			70
Créances rattachées	47			47
Dépôts & cautionnements	133	154	-49	238
Total des valeurs brutes	250	154	-49	355
Titres de participation	70			70
Créances rattachées	47			47
Total des dépréciations	117			117
Titres de participation				
Créances rattachées				
Dépôts & cautionnements	133	154	-49	238
Total des valeurs nettes	133	154	-49	238

La valeur des titres de participation correspond au versement effectué pour contrôler 90% du capital d'une filiale de commercialisation en Espagne, OXBOW SPAIN. Comme indiqué à la note 3-3, cette société, sans activité depuis 1992 est en procédure de liquidation. Les titres et créances rattachées à cette participation sont intégralement dépréciés à la clôture de l'exercice.

A la date d'arrêté des présents comptes, il n'existe aucun risque connu du Directoire lié à cette entité et à sa liquidation devant faire l'objet d'une provision complémentaire.

4 – 4 Stocks

Le détail du poste est le suivant :

(en milliers d'€uros)	REEL 31/12/2003	PRO FORMA 31/12/2002
Matières premières	1 163	2 459
Marchandises	6 243	5 561
Total des valeurs brutes	7 406	8 020
Dépréciation des matières premières	507	162
Dépréciation des marchandises	541	678
Total des dépréciations	1 048	840
Matière premières	656	2 297
Marchandises	5 702	4 883
Total des valeurs nettes	6 358	7 180

4 – 5 Créances clients

Détail des créances clients au 31 décembre 2003 :

(en milliers d'€uros)	Total REEL	Moins d'un an
Créances (valeurs brutes)	9 585	9 585
Provision pour dépréciation	-1 207	-1 207
Total créances clients	8 378	8 378

Les créances clients comprennent pour un montant de 1 795 K€ des créances douteuses qui font l'objet de la dépréciation ci-dessus. Par définition, l'échéance de ces créances douteuses n'est pas mesurable par le Groupe.

4 – 6 Autres créances et comptes de régularisation

Détail des autres créances et compte de régularisation au 31 décembre 2003 :

(en milliers d'€uros)	Total REEL	Moins d'un an	Plus d'un an
Créances envers l'Etat	926	926	
Fournisseurs avances et acomptes	176	176	
Avances et acomptes personnels	161	161	
Créances diverses	267	267	
Total autres créances	1 530	1 530	
Impôts différés actif	516	107	409
Charges constatées d'avance	574	574	
Total Compte de régularisation	1 090	681	409

L'impôt différé actif correspond à l'économie d'impôt future liée aux frais d'acquisition qui font partie du coût d'acquisition des titres du groupe Financière XBW.

4 – 7 Trésorerie nette

Détail de la trésorerie nette au 31 décembre 2003 :

(en milliers d'€uros)	31/12/2003 REEL
Valeurs mobilières de placement	316
Banques débitrices	2 913
Caisses	11
Disponibilités	3 240
Banques créditrices	376
Trésorerie nette	2 864

La valeur de réalisation des titres de placement au 31 décembre 2003 est proche de la valeur enregistrée en comptabilité.

La valeur des effets remis à l'encaissement au 31 décembre 2003 est de 96 K€

4 – 8 Capitaux propres consolidés

Composition du capital social

Le capital de la société MAHALO SA est composé de 2 382 317 actions d'une valeur nominale unitaire de 1 €

L'assemblée du 21 novembre 2003 a émis 476 464 actions de 1 € de nominal, chacune assortie d'un bon de souscription d'actions de la société. Ces ABSA ont été intégralement souscrites au prix de 1,02 € soit 1 € de nominal et 0,02 € de prime d'émission des BSA puis scindées en une action et un BSA. Chaque BSA donne droit de souscrire 3 actions nouvelles pour 4 bons exercés et ce dans les conditions suivantes :

<u>Période d'exercice</u>	<u>Prix d'exercice</u>
3/12/2003 au 2/12/2006	7,70 €
3/12/2006 au 2/12/2007	11,00 €
3/12/2007 au 2/12/2008	14,50 €
3/12/2008 au 3/12/2009	18,80 €

Aucun BSA n'a été exercé sur l'exercice clos le 31 décembre 2003.

Variation des capitaux propres consolidés :

(en milliers d'€uros)	Capital et primes	Compte technique	Réserves consolidées	Résultat	Capitaux propres
Situation pro forma au 01-01-2002	2 392				2 392
Compte technique d'équilibrage		-3 195			-3 195
Imputation de l'écart d'acquisition négatif			4 676		4 676
Résultat pro forma de la période				832	832
Situation pro forma au 31-12-2002	2 392	-3 195	4 676	832	4 705
Affectation résultat 2002		832		-832	0
Résultat proforma 2003				2 236	2 236
Situation pro forma au 31-12-2003	2 392	-2 363	4 676	2 236	6 941
Annulation du résultat pro forma		2 236		-2 236	0
Résultat net des entreprises intégrées				22	22
Impact reprise écart d'acquisition négatif			-4 676	4 676	0
Impact des hypothèses pro forma		127			127
Situation réelle au 31-12-2003	2 392	0	0	4 698	7 090

4 – 9 Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges s'analysent comme suit avec les variations pro forma en 2003 :

(en milliers d'€uros)	31/12/2002 PRO FORMA	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	31/12/2003 PRO FORMA
Provisions pour retour marchandises	327	918	-646		599
Provisions pour litiges	82			-23	59
Provisions pour litiges administrative	129	50			179
Provisions pour retraite		36			36
Total	538	1 004	-646	-23	873

Les contrats commerciaux de distribution conclus avec les boutiques exclusives et les « corners » leur donnent la possibilité de retourner certains stocks de marchandises non vendues. Afin de faire face à ce risque, une provision est constituée en fonction des statistiques et des informations recueillies auprès de ces derniers.

Les provisions pour litiges administratifs couvrent notamment 50% d'un redressement fiscal adressé à la société FINANCIERE XBW qui porte sur la déductibilité d'intérêts versés à d'anciens actionnaires et d'amortissements des frais d'établissement comptabilisés originellement en 1996. Une procédure contentieuse est en cours.

4 – 10 Dettes financières

L'endettement du Groupe se décompose comme suit par nature et par échéance :

(en milliers d'€uros)	31/12/2003 REEL	moins d'un an	entre 1 an et 5 ans au plus	plus de 5 ans
Prêt d'actionnaires	3 126			3 126
Emprunt bancaire moyen terme	14 464	1 710	7 404	5 350
Prêt bancaire à court terme	2 710	2 710		
Emprunt obligataire convertible	3 200			3 200
Intérêts courus non échus	25			25
Sous-total	23 525	4 420	7 404	11 701
Soldes de banques créditeurs	376	376		
Total emprunts et dettes financières	23 901	4 796	7 404	11 701

Le prêt d'actionnaires est à durée indéterminée et est rémunéré au taux de 5% par an sans toutefois dépasser le taux d'intérêt appliqué par les établissements financiers à des prêts à taux variable d'une durée initiale supérieure à deux ans.

L'emprunt bancaire moyen terme est réparti en deux tranches de respectivement 11,0M€ (échéance 31 décembre 2009) et 3,4M€ (échéance 30 juin 2010). Cet emprunt porte intérêt au taux EURIBOR 1, 3 ou 6 mois au choix de l'emprunteur, majoré d'une marge variant de 2,15% à 2,65%.

Le prêt bancaire court terme correspond à un crédit «spot» libellé en €uro qui porte intérêt au taux EURIBOR 1 mois majoré d'une marge variant de 0,5 à 1,0%.

L'emprunt obligataire, composé de 200 000 obligations, a été émis par Financière XBW auprès de la société TEAHUPOO (actionnaire majoritaire du Groupe) à un taux d'intérêts de 9% l'an. Les intérêts sont capitalisés au 31 décembre de chaque année. La date de son remboursement est fixée au 18 décembre 2010. Il donne la possibilité au prêteur de demander la conversion de sa créance en actions de la société Financière XBW à raison d'une obligation pour une action. La prime de non convertibilité est fixée au taux de 7% l'an.

4 – 11 Dettes d'exploitation

Les dettes d'exploitation se ventilent de la façon suivante :

(en milliers d'€uros)	31/12/2003 REEL
Dettes fournisseurs	7 097
Dettes fiscales et sociales	2 507
Autres dettes et comptes de régularisation	295
Clients avoirs à établir	294
Diverses charges à payer	221
Total dettes d'exploitation	10 414

Toutes les dettes d'exploitations sont à échéance d'un an au plus.

NOTE 5 : COMMENTAIRES SUR LE CONTENU DE CERTAINS POSTES DU COMPTE DE RESULTAT

5 – 1 Répartition du chiffre d'affaires

Chiffre d'affaires par zones géographiques

(en milliers d'€uros)	REEL 31/12/2003	PRO FORMA	
		31/12/2003	31/12/2002
France	1 546	40 524	38 066
Bénélux	337	8 840	9 817
Autres pays	386	10 124	8 443
Total chiffre d'affaires	2 269	59 488	56 326

Répartition du chiffre d'affaires pro forma par canal de distribution

	31/12/2003	31/12/2002
Corners Oxbow	12%	13%
Boutiques Oxbow	8%	8%
Comptes clés	15%	8%
Multimarques sport	49%	49%
Généralistes	16%	22%
	100%	100%

5 – 2 Autres produits d'exploitation

(en milliers d' €uros)	REEL
	31/12/2003
Reprises de provisions	64
Transferts de charges	6
Royalties et assimilés	62
Autres produits	1
Total autres produits d'exploitation	133

PRO FORMA	
31/12/2003	31/12/2002
1 764	1 334
163	237
1 717	1 691
12	95
3 656	3 357

5 – 3 Achats nets consommés

(en milliers d' €uros)	REEL
	31/12/2003
Achats de marchandises	841
Achats matières premières & approvisionnements	156
Variations de stocks marchandises & autres	22
Total achats nets consommés	1 019

PRO FORMA	
31/12/2003	31/12/2002
23 293	26 174
4 313	4 348
614	-1 040
28 220	29 482

5 - 4 Autres achats et charges externes

(en milliers d' €uros)	REEL
	31/12/2003
Honoraires et commissions	183
Publicité, annonces	140
Transport	113
Voyages et déplacements	78
Loyers et charges locatives	44
Personnel intérimaire	31
Assurance	15
Charges d'entretien	11
Outillages et sous-traitance	2
Autres	41
Total autres achats et charges externes	658

PRO FORMA	
31/12/2003	31/12/2002
4 223	3 467
3 439	3 010
3 128	2 551
1 681	1 625
1 259	979
873	708
418	353
304	319
206	220
859	931
16 390	14 163

5 – 5 Charges de personnel

(en milliers d'€uros)	REEL	PRO FORMA	
	31/12/2003	31/12/2003	31/12/2002
Rémunérations et avantages divers	267	6 102	5 675
Charges sociales et assimilées	111	2 535	1 887
Participation des salariés	22	512	412
Total charges de personnel	400	9 149	7 974

5 - 6 Dotations aux amortissements et provisions d'exploitation

(en milliers d'€uros)	REEL	PRO FORMA	
	31/12/2003	31/12/2003	31/12/2002
Dotations aux amortissements	27	741	819
<u>Provisions</u>			
Stock	38	1 049	842
Retour marchandises	33	918	314
Créances clients	16	447	458
Autres risques et charges		36	
Dotations aux provisions	87	2 450	1 614
Total dotations amortissements et provisions	114	3 191	2 433

5 - 7 Résultat financier

(en milliers d'€uros)	REEL	PRO FORMA	
	31/12/2003	31/12/2003	31/12/2002
Intérêts dettes financières	-68	-906	-1 792
Intérêts bancaires	-18	-567	-378
Escomptes	-10	-264	-196
Pertes de change	-2		
Autres charges		-28	-31
Total charges financières	-98	-1 765	-2 397
Revenus de participation			121
Gains de change	4	15	30
Autres produits		29	0
Produits financiers	4	44	151
Résultat financier	-94	-1 721	-2 246

Les intérêts bancaires intègrent dans le pro forma 2002 les frais exposés pour la structuration de la dette pour un montant total de 711 K€

5 – 8 Résultat exceptionnel

(en milliers d'euros)	REEL 31/12/2003	PRO FORMA	
		31/12/2003	31/12/2002
Variation nette des provisions pour risques et charges			-142
Indemnités agents	-13	-363	
Résultat sur cessions d'éléments d'actif	27	733	
Charges exceptionnelles nettes diverses	-7	-161	-359
Résultat exceptionnel	7	209	-501

5 - 9 Impôt sur les bénéfices

Les impositions différées actives et passives se décomposent de la façon suivante :

	REEL 31/12/2003	PRO FORMA	
		31/12/2003	31/12/2002
Différences temporaires	496	332	427
Amortissements dérogatoires	20		
Total	516	332	427

L'impôt comptabilisé en charges se décompose de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	REEL 31/12/2003	PRO FORMA	
		31/12/2003	31/12/2002
Impôt exigible	54	1 544	967
Résultat des impositions différées	17	71	92
Total	71	1 615	1 059

Preuve d'impôt :

(en milliers d'€uros)	REEL	PRO FORMA	
	31/12/2003	31/12/2003	31/12/2002
Résultat comptable avant impôt	4 769	3 852	1 891
Reprise en résultat de l'écart d'acquisition négatif	-4 676		
Résultat imposable	93	3 852	1 891
Taux d'imposition applicable	34,33%	34,33%	34,33%
Impôt théorique	32	1 323	649
Impôt sur charges non déductibles	1	29	26
Impôt non activé sur déficits des succursales	7	184	347
Crédits d'impôt recherche	-2	-56	-44
Contributions additionnelles d'impôts		18	
Divers écarts de taux et autres	33	117	81
Impôt comptabilisé en résultat	71	1 615	1 059

5 – 10 Calcul et comptabilisation de l'écart d'acquisition

Lors de l'entrée du groupe FINANCIERE XBW dans le périmètre de consolidation de MAHALO, l'écart d'acquisition a été déterminé de la façon suivante :

Prix d'acquisition	3 724
Frais d'acquisition	1 556
Impôt sur frais d'acquisition	<u>- 534</u>
Coût d'acquisition	4 746
« Juste valeur » des actifs et passifs identifiés du Groupe FINANCIERE XBW	<u>9 422</u>
Ecart d'acquisition	(4 676)

La juste valeur des actifs et des passifs du groupe FINANCIERE XBW a été déterminée à la date de prise de contrôle, soit le 18 décembre 2003.

L'écart d'acquisition négatif a été entièrement et immédiatement repris dans le résultat « REEL » de l'exercice 2003, dans la mesure où le prix d'acquisition résulte des conditions avantageuses liées aux circonstances de l'acquisition, et dans la mesure où le Groupe n'anticipe ni défaut de rentabilité à moyen terme, ni charges ou moins-values d'évaluation à couvrir.

Pour mémoire, et comme indiqué à la note 2 ci-dessus, cet écart d'acquisition négatif est celui qui est retenu dans les comptes « PRO FORMA ». Il a été porté entièrement en capitaux propres « PRO FORMA » au 1^{er} janvier 2002.

L'incidence sur la trésorerie du groupe de l'acquisition de la société Financière XBW est présentée dans le tableau des variations de trésorerie consolidée sur la ligne « Impact variation de périmètre ». Celle-ci s'analyse comme suit :

	REEL 31/12/2003
Prix acquisition des titres	-3 724
Frais d'acquisition des titres	-1 556
Total coût d'acquisition	-5 280
Trésorerie Financière XBW à la date de prise de contrôle	<u>2 190</u>
Incidence de l'acquisition de Financière XBW sur la trésorerie de MAHALO	-3 090

L'acquisition a également eu pour incidence d'augmenter le BFR du Groupe d'un montant d'environ 8,9M€

NOTE 6 : AUTRES INFORMATIONS

6 – 1 Evénements postérieurs à la clôture

Le Groupe a décidé la dissolution anticipée de la SCI VICTORIA début 2004 car elle est sans activité depuis la cession fin 2003 de la totalité de ses actifs immobiliers.

A compter du 1^{er} janvier 2004, un nouveau groupe d'intégration fiscale a été mis en place et a comme société tête de groupe MAHALO SA, conformément aux dispositions des article 223-A et suivants du CGI.

La direction n'a connaissance d'aucun fait exceptionnel ou litige susceptible d'avoir, ou ayant eu dans un passé récent, une incidence significative sur sa situation financière, son patrimoine, son activité ou ses résultats, ou ceux de ses filiales.

6 – 2 Effectifs

Le Groupe compte au 31 décembre 2003 un effectif de 201 personnes se répartissant entre les différentes fonctions de la manière suivante :

	2003	2002
Commercial Intern.	29	24
Marketing	23	15
Commercial France	31	35
Création/Sourcing	51	49
Logistique	35	29
Fonctions supports	32	31
Total	201	183

6 – 3 Instruments financiers

Swap de taux d'intérêt

L'emprunt bancaire moyen terme a fait l'objet d'une couverture de taux basé sur l'Euribor 6 mois à 2,70% pour les montants suivants :

<u>Période de couverture</u>	<u>Montant garanti</u>
Du 31/12/2003 au 30/06/2004	10 204 K€
Du 30/06/2004 au 31/12/2004	9 361 K€
Du 31/12/2004 au 30/06/2005	8 518 K€
Du 30/06/2005 au 30/12/2005	7 675 K€

Couverture de change

A la clôture de l'exercice les couvertures de change fixes sont les suivantes :

<u>Type d'opération</u>	<u>Montant</u>	<u>Taux garanti</u>	<u>Echéance de l'engagement</u>
Achat	2 878 000 USD	1,0772	juin 2004
Achat	500 000 USD	1,1375	avril 2004
Achat	1 250 000 USD	1,1701	avril 2004
Achat	1 500 000 USD	1,1641	octobre 2004
Achat	2 000 000 USD	1,1708	avril 2004
Achat	1 500 000 USD	1,1658	octobre 2004
Achat	2 000 000 USD	1,1273	novembre 2004
Vente	500 000 GBP	0.6877	juillet 2004

6 – 4 Autres engagements hors bilan

Engagements reçus

Le Groupe bénéficie, sous déduction d'une franchise de 200 K€ d'une garantie d'actifs et de passifs dans le cadre de l'acquisition des titres de la Financière XBW. Elle court du 23 octobre 2003 au 31 décembre 2007.

La banque NATEXIS garantit le remboursement d'une indemnité perçue de 288 K€ par la société OXBOW dans le cadre d'un litige en cours.

Engagements donnés

Type d'engagement	Date de début	Date de fin	Montant actif nanti	Solde emprunt correspondant	Bénéficiaire de la garantie
<u>Nantissements</u>					
Marque Oxbow	18/12/2003	30/11/2009	20 152	(1)	Pool emmené par Fortis et Bordelaise de CIC
4 996 actions Oxbow SA	18/12/2003	30/06/2010		14 400	Idem
<u>Actes de délégation</u>					
Garantie d'actifs et de passifs	18/12/2003	31/12/2007		14 400 (1)	Pool emmené par Fortis et Bordelaise de CIC
Assurance de la garantie d'actifs et de passifs	18/12/2003	31/12/2007		14 400 (1)	Idem
Assurance homme clé	18/12/2003	31/12/2007		14 400	Idem
<u>Avals et cautions</u>					
Emprunt bancaire MT	18/12/2003	30/06/2010		14 400	Idem
Crédit revolving	18/12/2003	30/11/2009		(1)	Idem

(1) Cette garantie court sur un crédit revolving de 11 M€ en cours mais dont aucun montant n'était encore débloqué au 31 décembre 2003.

Une convention de subordination a été conclue le 18 décembre 2003 entre les sociétés Financière XBW et OXBOW (les emprunteurs), la société MAHALO (la caution), la société TEAHUPOO et les sociétés Fortis Banque France, Société Bordelaise de Crédit Industriel et Commercial (les banques).

Cette convention prévoit de subordonner aux droits des banques l'ensemble des remboursements dus à la société Teahupoo au titre des obligations convertibles en actions qu'elle a souscrites auprès de Financière XBW pour un montant de 3 200 K€ et du prêt d'actionnaire qu'elle a accordé à la société MAHALO pour un montant de 3 126 K€

Respect de ratios financiers

Dans le cadre des différents contrats d'emprunts souscrits par la société Financière XBW, des engagements de respecter des ratios financiers ont été pris, sous peine d'exigibilité anticipée des sommes prêtées. Ces ratios sont calculés sur la base des comptes consolidés au niveau de Financière XBW et sont les suivants :

- Ratio de couverture des frais financiers qui est défini comme le quotient de l'Ebitda consolidé divisé par les frais financiers nets consolidés.

- Ratio de couverture du service de la dette obtenu en divisant le cash flow disponible consolidé par le service de la dette consolidée.
- Ratio d'endettement qui se calcule par la division de l'endettement net consolidé par l'Ebitda consolidé.

La première mise en œuvre de ces ratios sera réalisée au 30 juin 2004 et le Groupe n'anticipe pas leur non respect à cette date.

6 – 5 Rémunération des organes de direction et de surveillance

Le montant des rémunérations globales allouées aux membres du Directoire s'est élevé à 354 K€ pour l'année 2003 à raison de leurs fonctions dans des entreprises contrôlées par le Groupe.

Les organes de surveillance n'ont perçu aucune rémunération au titre de leurs fonctions dans le Groupe.

Le Groupe n'a envers ces personnes aucun engagement particulier en matière de pension de retraite et indemnités assimilées.

6 – 6 Information sectorielle

Au vu de la grande homogénéité de l'activité du Groupe et après analyse de sa structure de fonctionnement, il n'a pas été possible de déceler des secteurs distincts dans ses activités.

Aussi, aucune information significative ne peut être donnée à ce sujet.

6 – 7 Comptes consolidés

Les comptes consolidés de MAHALO et de ses filiales ne sont consolidés par aucune autre entité.

5.2. Comptes sociaux OXBOW (anciennement Mahalo) au 31 décembre 2003

Note : Les changements de dénomination sociale ne sont pas pris en compte dans la section suivante (Oxbow SA est désignée sous son ancienne dénomination Mahalo SA, et Oxbow International SA sous son ancienne dénomination Oxbow SA) dans la mesure où ces changements de dénominations sociales ont pris effet le 24 mai 2004, date de l'Assemblée Générale des sociétés concernées.

RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES Comptes annuels Exercice de 5 mois clos le 31 décembre 2003

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice de 5 mois clos le 31 décembre 2003, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société MAHALO, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.225-235 1^{er} alinéa du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière et applicables pour la première fois à cet exercice, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Comme indiqué dans la note 3-1 de l'annexe, le poste « immobilisations financières » inclut à hauteur de 3.724 K€ les titres représentant 100% du capital de la société FINANCIERE XBW SA. Les modalités de détermination de la valeur d'inventaire de ces titres sont relatées dans la note 2-2 de l'annexe.

Nous avons apprécié le bien fondé de la méthodologie mise en œuvre et examiné les données et hypothèses utilisées par la société pour procéder à la détermination de cette valeur d'inventaire et avons, sur ces bases, procédé à l'appréciation du caractère raisonnable des estimations effectuées

Les appréciations que nous avons portées sur ces éléments s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit qui porte sur les comptes annuels pris dans leur ensemble et contribuent à la formation de l'opinion sans réserve exprimée dans la première partie de ce rapport.

3. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris et Bordeaux, le 7 mai 2004

Les Commissaires aux Comptes

Péronnet & Associés

Deloitte Touche Tohmatsu

Olivier PERONNET

Emmanuel GADRET

Bilan Oxbow (anciennement Mahalo)

(En €uros)	31 décembre 2003		
	Brut	Amort/Prov	Net
ACTIF IMMOBILISE			
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES			
. Concessions, brevets et droits similaires			
. Fonds commercial			
. Autres immobilisations incorporelles			
IMMOBILISATIONS CORPORELLES			
. Terrains			
. Constructions			
. Installat. techniques, matériel et outillage			
. Autres immobilisations corporelles			
. Immobilisations corporelles en cours			
. Avances et acomptes			
IMMOBILISATIONS FINANCIERES			
. Participations	3 724 076		3 724 076
. Autres immobilisations financières			
<i>TOTAL (I)</i>	3 724 076		3 724 076
ACTIF CIRCULANT			
STOCKS ET EN-COURS			
. Matières premières et autres approvis.			
. En-cours de production de biens			
. Produits intermédiaires et finis			
. Marchandises			
AVANCES ET ACOMPTES VERSES			
CREANCES			
. Créances clients et comptes rattachés	24 794		24 794
. Autres créances	149 698		149 698
DIVERS			
. Valeurs mobilières de placement			
. Disponibilités	673 481		673 481
. Charges constatées d'avance			
<i>TOTAL (II)</i>	847 973		847 973
COMPTES DE REGULARISATION ET ASSIMILES			
. Charges à répartir sur plusieurs exercices	1 503 891		1 503 891
. Primes de remboursement des emprunts			
. Ecart de conversion actif			
<i>TOTAL (III)</i>	1 503 891		1 503 891
TOTAL DE L'ACTIF	6 075 940		6 075 940

(En €uros)	31 déc. 2003
CAPITAUX PROPRES	
. Capital	2 382 317
. Primes d'émission, de fusion, d'apport	9 530
. Report à nouveau	
. Résultat de l'exercice	-83 334
<i>TOTAL (I)</i>	2 308 513
AUTRES FONDS PROPRES (II)	
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	
. Provision pour risques	
. Provision pour charges	
<i>TOTAL (III)</i>	
DETTES	
. Emprunts et dettes auprès des étés de crédit	
. Emprunts et dettes financières divers	3 177 959
. Dettes fournisseurs et comptes rattachés	558 698
. Dettes sur immobilisations	
. Dettes fiscales et sociales	30 770
. Autres dettes	
<i>TOTAL (IV)</i>	3 767 427
. Ecart de conversion passif	
TOTAL DU PASSIF	6 075 940

Compte de résultat Oxbow (anciennement Mahalo)

(En €uros)	31 déc. 2003 5 mois
CHIFFRE D'AFFAIRES NET	90 950
. Reprises de provisions et transferts de charges	1 304
. Autres produits d'exploitation	1 570 529
TOTAL PRODUITS D'EXPLOITATION	1 662 783
. Achats de matières, approvis. et marchandises	
. Variations de stocks	
. Autres achats et charges externes	1 610 390
. Impôts, taxes et assimilés	480
. Salaires et traitements	51 712
. Charges sociales	19 339
. Dotations aux amortissements	51 858
. Autres charges d'exploitation	
TOTAL CHARGES D'EXPLOITATION	1 733 779
RESULTAT D'EXPLOITATION	-70 996
. Produits financiers de participation	
. Produits nets sur cessions de Vmp	2 650
TOTAL PRODUITS FINANCIERS	2 650
. Intérêts et charges assimilées	14 988
. Différences négatives de change	
TOTAL CHARGES FINANCIERES	14 988
RESULTAT FINANCIER	-12 338
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	-83 334
. Produits exceptionnels sur opérations de gestion	
. Produits exceptionnels sur opérations en capital	
TOTAL PRODUITS EXCEPTIONNELS	
. Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	
. Charges exceptionnelles sur opérations en capital	
TOTAL CHARGES EXCEPTIONNELLES	
RESULTAT EXCEPTIONNEL	
. Participation des salariés aux résultats	
. Impôts sur les bénéfices	
RESULTAT NET	-83 334

Annexe aux comptes annuels

Annexe au bilan avant répartition, des comptes arrêtés au 31 décembre 2003, dont le total est de 6 075 940 € et au compte de résultat présenté sous forme de liste et dégageant une perte nette de 83 334 €

Les comptes recouvrent la période du 1^{er} août au 31 décembre 2003, soit 5 mois d'activité.

Sauf indications contraires, tous les chiffres indiqués sont en euros.

NOTE 1 : HISTORIQUE ET EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

La société MAHALO a été créée le 1^{er} août 2003.

Elle a acquis le 18 décembre 2003 100% du capital de la société Financière XBW pour un montant de 3 724 076 €

La société MAHALO SA a obtenu un prêt de la société TEAHUPOO, son actionnaire majoritaire, d'un montant de 3 125 971 €. Ce prêt est consenti pour une durée indéterminée.

La société MAHALO SA a signé des conventions d'assistance (finances, comptabilité, gestion, fiscalité, juridique, administratif) avec la société OXBOW SA et la société Financière XBW.

NOTE 2 : REGLES ET METHODES COMPTABLES

2 – 1 Normes/Référentiel comptable

Les comptes annuels au 31 décembre 2003, sont établis conformément au plan comptable général homologué par l'arrêté du 22 juin 1999.

Les conventions générales comptables ont été appliquées, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation,
- permanence des méthodes comptables,
- indépendance des exercices.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

2 – 2 Immobilisations financières

La valeur brute des immobilisations financières est constituée par le coût d'achat hors frais d'accessoires des titres des sociétés contrôlées.

Lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur brute, une provision est constituée du montant de la différence. La valeur d'inventaire est déterminée en fonction des critères suivants :

- Valeur de recouvrement
- Situation nette comptable
- Résultat et niveau de rentabilité attendus
- Perspectives d'avenir
- Utilité pour la société

2 – 3 Créances

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale. Une provision pour dépréciation est pratiquée chaque fois que la valeur comptable est, à la clôture d'un exercice, supérieure à la valeur d'inventaire. Cette analyse est effectuée créance par créance.

2 – 4 Disponibilités

Il s'agit des sommes liquides disponibles en banque ou en cours d'encaissement sur comptes courants et du solde des caisses à la date de clôture de l'exercice.

2 – 5 Charges à répartir

Il s'agit des frais d'acquisition des titres de la Financière XBW SA. Ces frais sont amortis sur une durée de cinq ans.

2 – 6 Litiges

Les litiges, lorsqu'ils existent, font l'objet d'un examen individuel et les provisions jugées nécessaires pour couvrir les risques encourus et les frais annexes sont constituées.

2 – 7 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est égal au montant des prestations de services liées aux activités courantes de l'entreprise.

NOTE 3 : COMMENTAIRES SUR LE CONTENU DE CERTAINS POSTES DU BILAN

3 – 1 Immobilisations financières

Tableau récapitulatif de la ventilation par nature :

	Début d'exercice	Augmentation	Diminution	Fin d'exercice
Titres de participation		3 724 076		3 724 076
Total des valeurs nettes		3 724 076		3 724 076

La valeur des titres de participation correspond au prix d'acquisition de la totalité des actions de la société FINANCIERE XBW.

3 – 2 Etat des échéances des créances

	Total	moins d'un an	plus d'un an
Créances clients	24 794	24 794	
Personnel et comptes rattachés	1 500	1 500	
Taxe sur la valeur ajoutée	148 198	148 198	
Total créances clients	174 492	174 492	

3 – 3 Etat des échéances des dettes

	Total	A un an au plus	A plus d'un an et cinq ans au plus	A plus de cinq ans
Emprunts et dettes financières divers	3 140 959			3 140 959
Fournisseurs et comptes rattachés	558 698	558 698		
Sécurité sociale et autres organismes sociaux	29 114	29 114		
Taxe sur la valeur ajoutée	1 176	1 176		
Autres impôts et taxes	480	480		
Groupe et associés	37 000	37 000		
Total	3 767 427	626 468		3 140 959

La ligne emprunts et dettes financières divers comprend uniquement un prêt d'actionnaire. Ce prêt est à durée indéterminée et rémunéré au taux de 5% par an sans toutefois dépasser le taux d'intérêt appliqué par les établissements financiers à des prêts à taux variable d'une durée initiale supérieure à deux ans.

3 – 4 Eléments relevant de plusieurs postes du bilan

	Montant concernant les entreprises		Montant des dettes ou des créances représentées par des effets de commerce
	Liées	Avec lesquelles la société a un lien de participation	
Participations		3 724 076	
Clients et comptes rattachés		7 176	

3 – 5 Capitaux propres

Composition du capital social

Différentes catégories de titres	Valeur nominale	Nombres de titres			
		Au début de l'exercice	Créés pendant l'exercice	Remboursés pendant l'exercice	En fin d'exercice
Actions	1,00 €	37 000	2 345 317		2 382 317

L'assemblée du 21 novembre 2003 a émis 476 464 actions de 1 € de nominal, chacune assortie d'un bon de souscription d'actions de la société. Ces ABSA ont été intégralement souscrites au prix de 1,02 € soit 1 € de nominal et 0,02 € de prime d'émission des BSA puis scindées en une action et un BSA. Chaque BSA donne droit de souscrire 3 actions nouvelles pour 4 bons exercés et ce dans les conditions suivantes :

<u>Période d'exercice</u>	<u>Prix d'exercice</u>
3/12/2003 au 2/12/2006	7,70 €
3/12/2006 au 2/12/2007	11,00 €
3/12/2007 au 2/12/2008	14,50 €
3/12/2008 au 3/12/2009	18,80 €

Aucun BSA n'a été exercé sur l'exercice clos le 31 décembre 2003.

Variation des capitaux propres

Montant à l'ouverture de l'exercice	37 000
Augmentation de capital	2 345 317
Emission de bons de souscription d'actions	9 530
Résultat de l'exercice	-83 334
Capitaux propres à la fin de l'exercice	2 308 513

3 – 6 Charges à payer

Nature des éléments	Montant
Emprunts et dettes financières divers	14 988
Fournisseurs et comptes rattachés	81 175
Dettes fiscales et sociales	480
Total	96 643

3 – 7 Produits à recevoir

Nature des éléments	Montant
Clients et comptes rattachés	7 176
Total	7 176

NOTE 4 : AUTRES INFORMATIONS

4 – 1 Engagements donnés

Type d'engagement	Date de début	Date de fin	Solde emprunt correspondant	Bénéficiaire de la garantie
<u>Actes de délégation</u>				
Garantie d'actifs et de passifs	18/12/2003	31/12/2007	14 400 (1)	Pool emmené par Fortis et Bordelaise de CIC
Assurance de la garantie d'actifs et de passifs	18/12/2003	31/12/2007	14 400 (1)	Idem
Assurance homme clé	18/12/2003	31/12/2007	14 400	Idem
<u>Avals et cautions</u>				
Financière XBW sur emprunt bancaire MT	18/12/2003	30/06/2010	14 400	Idem
Oxbow SA sur Crédit revolving	18/12/2003	30/11/2009	(1)	Idem

(1) Cette garantie court sur un crédit revolving en cours en faveur de la Société OXBOW SA mais dont aucun montant n'était utilisé au 31 décembre 2003.

Une convention de subordination a été conclue le 18 décembre 2003 entre les sociétés Financière XBW et OXBOW (les emprunteurs), la société MAHALO (la caution), la société TEAHUPOO et les sociétés Fortis Banque France, Société Bordelaise de Crédit Industriel et Commercial (les banques).

Cette convention prévoit de subordonner aux droits des banques l'ensemble des remboursements dus à la société Teahupoo au titre des obligations convertibles en actions qu'elle a souscrites auprès de Financière XBW pour un montant de 3 200 K€ et du prêt d'actionnaire qu'elle a accordé à la société MAHALO pour un montant de 3 126 K€

4 – 2 Engagements reçus

La Société bénéficie, sous déduction d'une franchise de 200 K€, d'une garantie d'actifs et de passifs dans le cadre de l'acquisition des titres de la Financière XBW. Elle court du 23 octobre 2003 au 31 décembre 2007.

4 – 3 Evénements postérieurs à la clôture

A compter du 1^{er} janvier 2004 un nouveau groupe « fiscal » a été mis en place entre les sociétés MAHALO SA, FINANCIERE XBW et OXBOW SA.

La direction n'a connaissance d'aucun fait exceptionnel ou litige susceptible d'avoir, ou ayant eu dans un passé récent, une incidence significative sur sa situation financière, son patrimoine, son activité ou ses résultats, ou ceux de ses filiales.

4 – 4 Rémunération des organes de direction et de surveillance

Le montant des rémunérations globales allouées aux membres du Directoire s'est élevé à 23 998€ pour l'année 2003.

Les organes de surveillance n'ont perçu aucune rémunération au titre de leurs fonctions dans la société.

La société n'a envers ces personnes aucun engagement particulier en matière de pension de retraite et indemnités assimilées.

4 – 5 Tableau des filiales et participations

(en milliers d'€uros)

Identification des entités	Capital	Capitaux propres autres que le capital	Quote-part du capital détenue (en %)	Valeur brute des titres détenus	Valeur nette des titres détenus	Prêts et avances consentis	Résultat du dernier exercice	Dividendes encaissés au cours l'exercice	Chiffre d'affaires
	Financière XBW Pays : France Monnaie : €uro	3 200	11 099	100%	3 725	3 725		627	

4 – 6 Comptes consolidés

La société établit des comptes consolidés qui englobent la totalité des sociétés sur lesquelles elle exerce un contrôle direct ou indirect.

Les comptes annuels de la société ne sont consolidés par aucune autre entité.

5.3. Données financières Financière XBW

5.3.1. Données financières consolidées Financière XBW

Bilan consolidé:

(en milliers d'€uros)

	31/12/03 12 mois	31/12/02 12 mois	31/12/01 12 mois
ACTIF			
Immobilisations incorporelles	20 382	20 351	20 314
Immobilisations corporelles	1 062	2 188	2 314
Immobilisations financières	238	133	79
Total actif immobilisé	21 682	22 672	22 707
Stocks et encours	6 358	7 180	6 058
Créances clients	8 329	6 338	8 039
Autres créances	1 343	1 826	1 140
Disponibilités	2 566	1 519	1 253
Comptes de régularisation	612	716	366
Total actif circulant	19 208	17 579	16 856
TOTAL BILAN ACTIF	40 890	40 251	39 563
PASSIF			
Capital social et primes	3 206	3 206	3 206
Réserves consolidées	4 350	3 015	2 341
Résultat de l'exercice	1 928	1 335	676
Capitaux propres part du Groupe	9 484	7 556	6 223
Intérêts minoritaires	9	7	6
Provisions pour risques et charges	873	538	415
Emprunts et dettes financières	20 760	22 719	24 771
Dettes d'exploitation et diverses	9 764	9 431	8 148
Total dettes	30 524	32 150	32 919
TOTAL BILAN PASSIF	40 890	40 251	39 563

Compte de résultat consolidé:

(en milliers d'€uros)	31/12/03 12 mois	31/12/02 12 mois	31/12/01 12 mois
Chiffre d'affaires	59 488	56 326	53 034
Autres produits d'exploitation	3 656	3 357	3 790
Total produits d'exploitation	63 144	59 683	56 824
Achats nets consommés	28 220	29 482	27 095
Autres achats et charges externes	16 290	14 063	15 446
Impôts et taxes	507	516	597
Charges de personnel	9 149	7 974	7 100
Dotations aux amortissements et provisions	3 191	2 433	1 521
Autres charges	324	477	534
Total des charges d'exploitation	57 681	54 945	52 293
RESULTAT D'EXPLOITATION	5 463	4 738	4 531
Produits financiers	44	151	79
Charges financières	2 312	1 530	1 615
Résultat financier	-2 268	-1 379	-1 536
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	3 195	3 359	2 995
Résultat exceptionnel	209	-701	-1 544
Impôt sur les bénéfices	-1 474	-1 322	-774
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES	1 930	1 336	677
Intérêts minoritaires	2	1	1
RESULTAT NET CONSOLIDE PART DU GROUPE	1 928	1 335	676
Nombre d'actions moyen	200 000	200 000	200 000
Résultat par action	9,64 €	6,68 €	3,38 €
Nombre total d'actions potentiel moyen	247 123	240 000	240 000
Résultat dilué par action	7,80 €	5,56 €	2,82 €

5.3.2. Comptes consolidés Financière XBW au 31 décembre 2003

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Comptes Consolidés

Exercice clos le 31 décembre 2003

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société FINANCIERE XBW relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2003, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

2. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.225-235 alinéa 2 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 et applicables pour la première fois à cet exercice, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Comme indiqué dans la note 3-1 de l'annexe, le poste « immobilisations incorporelles » inclut à hauteur de 20 152 K€ la valeur de la marque OXBOW.

Les modalités d'évaluation de cet actif incorporel et de suivi ultérieur de sa valeur sont relatées dans la note 2-5 de l'annexe.

Nous avons apprécié le bien fondé de la méthodologie mise en oeuvre et examiné les données et hypothèses utilisées par la société pour procéder au suivi de la valeur de cet actif et avons, sur ces bases, procédé à l'appréciation du caractère raisonnable des estimations effectuées.

Ces appréciations s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés pris dans leur ensemble et ont donc contribué à la formation de l'opinion sans réserve exprimée dans la première partie de ce rapport.

3. Vérification spécifique

Par ailleurs, nous avons également procédé à la vérification des informations relatives au groupe données dans le rapport de gestion, conformément aux normes professionnelles applicables en France. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Paris et Bordeaux, le 7 mai 2004

Les Commissaires aux Comptes

Péronnet & Associés

Deloitte Touche Tohmatsu

Olivier PERONNET

Jérôme MARTIN

Emmanuel GADRET

Bilan consolidé Financière XBW

(en milliers d'€uros)	Notes	31/12/03 12 mois	31/12/02 12 mois
ACTIF			
Immobilisations incorporelles	3-1	20 382	20 351
Immobilisations corporelles	3-2	1 062	2 188
Immobilisations financières	3-3	238	133
Total actif immobilisé		21 682	22 672
Stocks et encours	3-4	6 358	7 180
Créances clients	3-5	8 329	6 338
Autres créances	3-6	1 343	1 826
Disponibilités	3-7	2 566	1 519
Comptes de régularisation	3-6	612	716
Total actif circulant		19 208	17 579
TOTAL BILAN ACTIF		40 890	40 251
PASSIF			
Capital social et primes		3 206	3 206
Réserves consolidées		4 350	3 015
Résultat de l'exercice		1 928	1 335
Capitaux propres part du Groupe	3-8	9 484	7 556
Intérêts minoritaires		9	7
Provisions pour risques et charges	3-9	873	538
Emprunts et dettes financières	3-10	20 760	22 719
Dettes d'exploitation et diverses	3-11	9 764	9 431
Total dettes		30 524	32 150
TOTAL BILAN PASSIF		40 890	40 251

Compte de résultat consolidé Financière XBW

(en milliers d' €uros)	Notes	31/12/2003 12 mois	31/12/2002 12 mois
Chiffre d'affaires	4-1	59 488	56 326
Autres produits d'exploitation	4-2	3 656	3 357
Total produits d'exploitation		63 144	59 683
Achats nets consommés	4-3	28 220	29 482
Autres achats et charges externes	4-4	16 290	14 063
Impôts et taxes		507	516
Charges de personnel	4-5	9 149	7 974
Dotations aux amortissements et provisions	4-6	3 191	2 433
Autres charges		324	477
Total des charges d'exploitation		57 681	54 945
RESULTAT D'EXPLOITATION		5 463	4 738
Produits financiers		44	151
Charges financières		2 312	1 530
Résultat financier	4-7	-2 268	-1 379
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT		3 195	3 359
Résultat exceptionnel	4-8	209	-701
Impôt sur les bénéfices	4-9	-1 474	-1 322
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES		1 930	1 336
Intérêts minoritaires		2	1
RESULTAT NET CONSOLIDE PART DU GROUPE		1 928	1 335
Nombre d'actions moyen		200 000	200 000
Résultat par action		9,64 €	6,68 €
Nombre total d'actions potentiel moyen		247 123	240 000
Résultat dilué par action		7,80 €	5,56 €

Tableau de variations de trésorerie consolidé Financière XBW

(en milliers d'€uros)	31/12/2003 12 mois	31/12/2002 12 mois
Résultat net des entreprises intégrées	1 942	1 335
Variation nette des amortissements et provisions	1 475	1 240
Neutralisation du résultat sur cessions d'actifs	-1 203	2
Variation des impôts différés	-35	-15
A - MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	2 179	2 562
Variation des stocks bruts	614	-1 110
Variation des créances d'exploitation (a)	-1 032	-122
Variation des dettes d'exploitation	297	1 319
Variation créances et dettes hors exploitation		
B - VARIATION DU BFR	-121	87
C - FLUX NET SUR ACTIVITE (A + B)	2 058	2 649
Acquisitions nettes des immobilisations	-890	-851
Prod. cession immob. et diminution d'immob financ.	2 346	9
D - FLUX NET SUR INVESTISSEMENTS	1 456	-842
Variation de capital et primes liées		
Remboursement d'emprunts	-19 410	-15 025
Nouveaux emprunts	17 600	12 450
E - FLUX NET SUR FINANCEMENT	-1 810	-2 575
Impact variation de périmètre		
F - VARIATION DE TRESORERIE (C + D + E)	1 704	-768
Valeurs mobilières de placement	351	442
Disponibilités	624	811
Concours bancaires	-490	
Trésorerie ouverture	485	1 253
Valeurs mobilières de placement	316	351
Disponibilités (a)	2 249	624
Concours bancaires	-376	-490
Trésorerie clôture	2 189	485

- (a) Les flux de trésorerie 2002, présentés ci-dessus à titre comparatif ont été retraités pour tenir compte du reclassement (pour 544 K€) en «Créances clients» des comptes «Chèques et effets à l'encaissement» initialement présentés en «Disponibilités».

Annexe aux comptes consolidés

Sauf indication contraire, tous les chiffres indiqués sont en milliers d'euros.

NOTE 1 : HISTORIQUE ET EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

Le Groupe Financière XBW (ci-après « le Groupe ») s'est constitué en 1996 par l'acquisition de 100% du capital de la société OXBOW.

La société Financière XBW a structuré sa dette avec l'aide de Fortis Banque et de CIC Bordelaise de crédit en 2 tranches, l'une de 11,0 M€ et l'autre de 3,4 M€

La société Financière XBW a en outre émis des obligations convertibles souscrites par la société TEAHUPOO pour un montant de 3,2 M€

Les prêts au 31 décembre 2002 de Fortis Banque pour 11,7 M€ et CVC pour 6,1 M€ ont été intégralement remboursés en capital et intérêts.

Pour financer ses besoins en fonds de roulement, la société OXBOW SA a obtenu de la part d'un pool bancaire dont le chef de file Fortis Banque, un crédit revolving de 11,0 M€

La société OXBOW a de plus négocié une ligne de crédit moyen terme de 4,2 M€ pour financer d'éventuelles ouvertures de points de vente en propre.

NOTE 2 : REGLES ET METHODES COMPTABLES

2 – 1 Normes/Référentiel comptable

Les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2003, sont établis en conformité avec les principes définis par le Règlement 99-02 du Comité de la Réglementation Comptable du 29 avril 1999 homologué par l'arrêté du 22 juin 1999. Les méthodes préférentielles prévues par le Règlement 99-02 sont appliquées sauf en ce qui concerne les frais d'emprunts qui sont, selon le choix laissé par ledit règlement, entièrement comptabilisés en charges dans l'exercice de leur constatation. Les principes comptables essentiels retenus dans le cadre de l'établissement de ces comptes consolidés sont décrits ci-après.

Les conventions générales comptables ont été appliquées, conformément aux hypothèses de base : continuité de l'exploitation, permanence des méthodes comptables, indépendance des exercices et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes consolidés.

Les comptes incluent un certain nombre d'estimations faites à la date de clôture en fonction de conditions prévalant à cette date (marque, impôts différés, provisions,...). Ces conditions, et par conséquent les estimations qui en découlent, sont susceptibles de varier dans le futur.

Toutes les sociétés du Groupe arrêtent leurs comptes selon le même référentiel comptable que la société consolidante Financière XBW.

2 – 2 Date de clôture

Toutes les sociétés du Groupe clôturent leurs comptes le 31 décembre.

2 – 3 Méthodes et périmètre de consolidation

Toutes les filiales et participations sont sous le contrôle exclusif de Financière XBW SA et sont retenues dans le périmètre de consolidation, à l'exclusion de OXBOW SPAIN (détenue à 90%). En effet, cette société qui est de droit espagnol et dont la dissolution a été prononcée le 27 novembre 1992, est sans activité depuis lors. Les opérations de clôture de liquidation sont toujours en cours. Elle n'est donc pas retenue dans le périmètre de consolidation.

La seule méthode de consolidation retenue est l'intégration globale.

Le Groupe comprend :

Sociétés	Localisation	% de contrôle	% d'intérêt
Financière XBW SA	Paris, France	Société mère	Société mère
OXBOW SA	Mérignac, France	100 %	100 %
SCI VICTORIA	Mérignac, France	100 %	100 %

OXBOW SA gère des succursales au BENELUX, en ALLEMAGNE et en GRANDE BRETAGNE. Bien que sur le plan fiscal, ces entités soient considérées comme autonomes, sur le plan comptable, elles sont entièrement intégrées dans les comptes sociaux de OXBOW SA.

La SCI Victoria avait une activité de location immobilière. Elle a cédé ses actifs à des tiers en 2003 et fait l'objet d'une dissolution anticipée au cours de l'exercice 2004.

L'organigramme simplifié du Groupe est le suivant :

Financière XBW SA

↓
Oxbow SA

↓
SCI Victoria

2 - 4 Ecarts d'acquisition

Lors de la première consolidation d'une entreprise contrôlée par le Groupe, la valeur d'entrée des éléments identifiables de son actif et de son passif est évaluée à la juste valeur.

La différence entre le coût d'acquisition des titres et la quote-part du Groupe dans l'évaluation nette des actifs et des passifs identifiés à la date d'acquisition constitue l'écart d'acquisition.

Les écarts d'acquisition positifs sont généralement amortis linéairement sur une durée reflétant les hypothèses retenues et les objectifs fixés lors de l'acquisition. Celle-ci n'excède pas 20 ans.

Les écarts d'acquisition négatifs sont immédiatement enregistrés en compte de résultat consolidé dans l'année de leur constatation, sauf s'ils se rapportent à des risques identifiés dont la survenance est prévue sur les années à venir.

2 – 5 Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont constituées de frais d'établissement, de frais d'augmentation de capital, de licences d'utilisation de logiciels, des frais liés à la protection de la marque et de la valeur de la marque OXBOW.

Les amortissements pour dépréciation sont calculés suivant le mode linéaire en fonction de la durée de vie prévue. Les durées couramment utilisées sont :

- Frais d'établissement : 3 ans
- Frais d'augmentation de capital : 3 ans
- Logiciels : 3 ans
- Frais liés à la protection de la marque : 10 ans

En ce qui concerne la valeur de la marque, celle-ci ne fait l'objet d'aucun amortissement pour dépréciation. Un test de valeur d'utilité fondé sur les avantages futurs attendus de son utilisation est effectué à chaque arrêté des comptes pour vérifier que cette valeur est toujours justifiée. Plus précisément, le test de valeur s'appuie sur deux méthodes :

- une première méthode qui détermine le montant des redevances futures que percevrait le titulaire de la marque s'il avait consenti une licence à un tiers sur la durée de vie estimée de la marque. Elle est basée sur le chiffre d'affaires prévisionnel auquel est appliqué un taux de royalties après impôt. Les royalties ainsi obtenues sont actualisées au coût moyen du capital.
- une deuxième méthode qui consiste à comparer le résultat d'exploitation prévisionnel après impôt généré par la société OXBOW, et les capitaux employés. Une part de l'excédent ainsi réalisé est attribuée à la marque et actualisée au coût moyen pondéré du capital.

Les indemnités de rupture des contrats des agents commerciaux sont comptabilisées en charges de l'exercice.

2 – 6 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires).

Les amortissements pour dépréciation sont calculés suivant le mode linéaire en fonction de la durée de vie prévue. Les durées couramment utilisées sont :

- Aménagement & agencement : 10 ans
- Mobilier de bureau : 10 ans
- Matériel informatique ou autres matériels : 5 ans
- Mobilier commercial boutiques & corners : 3 ans

2 – 7 Opérations de location financement

Le Groupe applique en la matière la méthode préférentielle du CRC 99-02.

Les immobilisations louées sont comptabilisées comme des acquisitions dès lors que les conditions de contrat correspondent à celles des locations financement.

Les contrats de location financement sont des contrats par lesquels le bailleur transfère l'essentiel des risques et avantages inhérents à la propriété du bien loué, que cette propriété soit effectivement transférée en fin de location ou non.

Pour juger si un contrat de location constitue un contrat de location financement, le Groupe utilise les exemples et indicateurs de situation fournis par la norme IAS 17.

Le Groupe n'a été titulaire d'aucun contrat significatif de cette nature dans l'exercice.

2 – 8 Immobilisations financières

La valeur nette du poste comprend essentiellement les versements ou les dépôts de garantie effectués dans le cadre de différents baux commerciaux.

La valeur brute des immobilisations financières est constituée par le coût d'achat hors frais d'accessoires.

Lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur brute, une provision est constituée du montant de la différence. La valeur d'inventaire est déterminée en fonction des critères suivants :

- Valeur de recouvrement
- Situation nette comptable
- Résultat et niveau de rentabilité attendus
- Perspectives d'avenir
- Utilité pour la société

2 – 9 Stocks

Les stocks de matières premières et de marchandises sont évalués au coût d'achat constitué du prix d'achat, des frais accessoires et des frais de transport.

Une provision pour dépréciation des matières premières est constatée au cas par cas selon le degré d'obsolescence. Une provision pour dépréciation des marchandises est pratiquée selon l'obsolescence des stocks et un historique du taux de remise accordé sur les trois dernières années aux circuits d'écoulement de ces stocks.

2 – 10 Créances

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale. Une provision pour dépréciation est pratiquée chaque fois que la valeur comptable est, à la clôture d'un exercice, supérieure à la valeur d'inventaire. La valeur d'inventaire est appréciée en fonction des risques de recouvrement et du taux de prise en charge des impayés par les organismes d'assurance crédit. En outre les créances clients font systématiquement l'objet d'une dotation aux provisions en cas de remise du dossier au contentieux, d'un jugement prononçant l'ouverture d'un redressement judiciaire ou d'une liquidation judiciaire.

2 – 11 Valeurs mobilières de placement

Ce poste enregistre les achats de SICAV.

La valorisation des valeurs mobilières de placement suit la règle du FIFO.

Une provision pour dépréciation est constituée, le cas échéant, lorsque la valeur de marché devient inférieure au coût de revient.

2 – 12 Disponibilités

Il s'agit des sommes liquides disponibles en banque ou en cours d'encaissement sur comptes courants et du solde des caisses à la date de clôture de l'exercice.

2 – 13 Impôts sur les bénéfices et impôts différés

L'impôt sur les bénéfices correspond au cumul des impôts sur les bénéfices des différentes sociétés et succursales étrangères du Groupe.

Le Groupe comptabilise des impôts différés pour l'ensemble des différences temporaires entre les valeurs fiscales et comptables des actifs et passifs au bilan consolidé. Conformément aux dispositions du règlement CRC 99-02, le Groupe ne comptabilise pas d'impôt différé au titre de la différence temporelle attachée à la marque OXBOW dans la mesure où il ressort que cette marque ne peut être cédée séparément de l'entreprise OXBOW SA.

Selon la méthode du report variable, les impôts différés sont calculés en appliquant le dernier taux d'impôt voté à la date de clôture et applicable à la période de renversement des différences temporaires.

Les actifs d'impôts différés sur différences temporaires ou sur déficits et les crédits d'impôts reportables, ne sont pas comptabilisés lorsque leur récupération n'est pas jugée probable.

Les impôts différés font l'objet d'une actualisation, lorsque l'effet de cette actualisation est significatif et que l'échéancier de renversement des différences temporaires et déficits fiscaux peut être établi de manière fiable.

2 – 14 Provisions pour risques et charges

Une provision pour risque est constituée afin de couvrir les risques de retour des produits vendus. Cette provision est calculée selon l'historique des retours sur les 3 dernières années.

Les engagements du Groupe en matière d'indemnité de départ à la retraite ont été déterminés par un calcul actuariel tenant compte de la rotation du personnel, du taux de mortalité et de la progression attendue des salaires. Ces engagements sont entièrement provisionnés dans les comptes.

Différentes sociétés du Groupe sont engagées en tant que demandeur ou défendeur dans un certain nombre de litiges dont l'issue ne peut être estimée de façon précise. Pour autant, le Groupe estime que des provisions raisonnables ont été constituées pour faire face aux conséquences financières défavorables de ces litiges.

2 – 15 Opérations en devises

Les charges et produits en devises sont enregistrés pour leur contre valeur à la date de l'opération. Les créances et dettes en devises figurent au bilan pour leur contre valeur au cours de fin d'exercice. Lorsque ces créances ou dettes font l'objet de couverture de taux, c'est la valeur de couverture qui est retenue.

2 – 16 Conversion des états financiers des succursales étrangères

Les succursales étrangères du Groupe en application du principe de territorialité des profits sont soumises à la tenue d'une comptabilité propre. En conséquence, la conversion des comptes de ces succursales hors zone Euro, de leur devise de fonctionnement vers l'Euro se fait selon la méthode du cours de clôture.

2 – 17 Instruments financiers

Le Groupe utilise des instruments financiers pour couvrir son exposition aux risques de variation des taux de change (dollars américains essentiellement) et des taux d'intérêt. Les opérations sur les contrats à terme de change et de taux sont constatées en résultat sur la même période que celle des opérations couvertes.

2 – 18 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est égal au montant des ventes de produits et services liés aux activités courantes des entreprises intégrées tant en France qu'à l'étranger.

2 – 19 Existence d'un groupe d'intégration fiscale

Il a été institué, au 1^{er} janvier 1997 et renouvelé en 2002, un groupe d'intégration fiscale dans le cadre de l'article 223-A et suivants du Code général des Impôts et dont la tête est la société Financière XBW. La convention signée à cet effet stipule notamment que chaque membre du groupe calcule et supporte sa charge d'impôt dans les conditions de droit commun. Cette convention a été dénoncée en janvier 2004.

A compter de l'exercice 2004, un nouveau groupe d'intégration fiscale a été constitué dont la tête est la société MAHALO.

2 – 20 Résultat exceptionnel

Les éléments exceptionnels sont les produits ou les charges résultant d'évènements ou d'opérations clairement distincts des activités ordinaires de l'entreprise et qui ne sont pas, en conséquence, censés se produire de manière fréquente ni régulière. (Par exemple, les indemnités de rupture de contrats de travail des salariés, les indemnités de rupture de contrat des agents commerciaux, et tous les autres contrats dans le cadre d'opérations de restructuration engagées).

2 – 21 Résultat net par action et résultat net dilué par action

Le résultat net par action est calculé en divisant le résultat net par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice.

Les seuls instruments dilutifs existant actuellement dans le Groupe sont des bons de souscription d'actions et des obligations convertibles.

Le résultat net dilué par action est calculé en prenant en compte le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice majoré du nombre maximal d'actions qui aurait résulté de la conversion des instruments dilutifs donnant accès au capital et en circulation à la clôture de l'exercice. Cette prise en compte est effectuée avec une pondération par rapport à la date de création des instruments dilutifs.

2 – 22 Recherche et développement

En dehors des dépenses d'élaboration et de présentation des collections, qui sont comptabilisées en charges dans l'exercice des ventes des dites collections, le Groupe ne supporte pas de dépenses de recherche et développement significatives.

NOTE 3 : COMMENTAIRES SUR LE CONTENU DE CERTAINS POSTES DU BILAN

3 – 1 Immobilisations incorporelles

Tableau récapitulatif de la ventilation par nature :

(en milliers d'euros)	31/12/2002	Augmentation	Diminution	31/12/2003
Frais d'établissement	1 490			1 490
Marque	20 152			20 152
Logiciels informatiques et autres	928	139	-24	1 043
Total des valeurs brutes	22 570	139	-24	22 685
Amortissements frais d'établissements	1 490			1 490
Amortissements logiciels informat.& autres	729	105	-21	813
Total des amortissements	2 219	105	-21	2 303
Frais d'établissement	0	0	0	0
Marque	20 152	0	0	20 152
Logiciels informatiques	199	34	-3	230
Total des valeurs nettes	20 351	34	-3	20 382

La marque correspond à la marque OXBOW. Sa valorisation a été confirmée par une évaluation réalisée à l'occasion de l'acquisition de la société Financière XBW par la société MAHALO. Cette évaluation a été déterminée par référence à des critères financiers constitués par la capitalisation de revenus prévisionnels qu'elle est destinée à générer.

3 – 2 Immobilisations corporelles

Tableau récapitulatif de la ventilation par nature :

(en milliers d'euros)	31/12/2002	Augmentation	Diminution	31/12/2003
Terrains	335		-335	
Constructions	1 681		-1 681	
Installations techniques	409		-18	391
Matériel de transport	2			2
Autres immobilisations corporelles	4 977	597	-2 458	3 116
Total des valeurs brutes	7 404	597	-4 492	3 509
Terrains				
Constructions	944	79	-1 023	
Installations techniques	379	13	-18	374
Matériel de transport	2			2
Matériel de bureau	3 891	541	-2 361	2 071
Total des amortissements	5 216	633	-3 402	2 447
Terrains	335		-335	
Constructions	737	-79	-658	
Installations techniques	30	-13		17
Matériel de transport				
Matériel de bureau	1 086	56	-97	1 045
Total des valeurs nettes	2 188	-36	-1 090	1 062

La variation du poste correspond principalement à la cession par la SCI Victoria du siège social de OXBOW situé à Mérignac.

3 – 3 Immobilisations financières

Tableau récapitulatif de la ventilation par nature :

(en milliers d'€uros)	31/12/2002	Augmentation	Diminution	31/12/2003
Titres de participation	70			70
Créances rattachées	47			47
Dépôts & cautionnements	133	154	-49	238
Total des valeurs brutes	250	154	-49	355
Titres de participation	70			70
Créances rattachées	47			47
Total des dépréciations	117			117
Titres de participation				
Créances rattachées				
Dépôts & cautionnements	133	154	-49	238
Total des valeurs nettes	133	154	-49	238

La valeur des titres de participation correspond au versement effectué pour contrôler 90% du capital d'une filiale de commercialisation en Espagne, OXBOW SPAIN. Comme indiqué à la note 3-3, cette société, sans activité depuis 1992 est en procédure de liquidation. Les titres et créances rattachées à cette participation sont intégralement dépréciés à la clôture de l'exercice.

A la date d'arrêté des présents comptes, il n'existe aucun risque connu du Directoire, lié à cette entité et sa liquidation, devant faire l'objet d'une provision complémentaire.

3 – 4 Stocks

(en milliers d'euros)	31/12/2003	31/12/2002
Matière premières	1 163	2 459
Produits finis	6 243	5 561
Valeurs brutes	7 406	8 020
Dépréciation des matières premières	507	161
Dépréciation des produits finis	541	679
Valeurs des dépréciationss	1 048	840
Valeurs nettes	6 358	7 180

3 – 5 Créances clients

(en milliers d'euros)	31/12/2003	31/12/2002
Créances (valeurs brutes)	9 536	7 350
Provision pour dépréciation	-1 207	-1 012
Total créances clients	8 329	6 338

Les créances clients comprennent pour un montant de 1795 K€ au 31 décembre 2003, des créances douteuses qui font l'objet de la dépréciation ci-dessus. Par définition, l'échéance de ces créances n'est pas mesurable par le Groupe.

3 – 6 Autres créances et comptes de régularisation

(en milliers d'euros)	31/12/2003	31/12/2002
Créances envers l'état	778	690
Fournisseurs avances et acomptes	176	281
Avances et acomptes personnels	159	120
Créances diverses	242	600
Charges constatées d'avance	574	705
Impôts différés actifs	26	145
Total autres créances & comptes de régularisation	1 955	2 541

3 – 7 Trésorerie nette

(en milliers d'euros)	31/12/2003	31/12/2002
Valeurs mobilières de placement	316	351
Banques débitrices	2 239	1 159
Caisses	10	9
Disponibilités	2 565	1 519
Banques créditrices	376	490
Trésorerie nette	2 189	1 029

La valeur de réalisation des titres de placement au 31 décembre 2003 est proche de la valeur enregistrée en comptabilité.

La valeur des effets remis à l'encaissement au 31 décembre 2003 est de 96 K€

3 – 8 Capita ux propres consolidés, part du Groupe

Composition du capital social

Le capital de la société Financière XBW est composé de 200 000 actions d'une valeur nominale unitaire de 16 €

La société MAHALO SA détient 40 000 BSA émis antérieurement. Chaque BSA donne droit à la souscription d'une action nouvelle.

Variation des capitaux propres consolidés

(en milliers d'€uros)	Capital	Primes liées au capital	Réserves consolidées	Résultat	Total capitaux propres
Situation au 31 décembre 2001	3 200	6	2 341	676	6 223
Affectation résultat 2001			676	-676	
Divers			-2		-2
Résultat de l'exercice				1 335	1 335
Situation au 31 décembre 2002	3 200	6	3 015	1 335	7 556
Affectation résultat 2002			1 335	-1 335	
Résultat de l'exercice				1 930	1 930
Situation au 31 décembre 2003	3 200	6	4 350	1 930	9 486

3 – 9 Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges s'analysent comme suit au 31 décembre 2003 :

(en milliers d'€uros)	Situation au 31/12/2002	Dotations	Reprises utilisées	Reprises inutilisées	Situation au 31/12/2003
Provisions pour retour marchandises	314	918	-646		586
Provisions pour divers litiges	36			-23	13
Provisions pour litiges administratifs	188	50			238
Provision pour retraite		36			36
Total	538	1 004	-646	-23	873

Les contrats commerciaux de distribution conclus avec les boutiques exclusives et les « corners » leur donnent la possibilité de retourner certains stocks de marchandises non vendues. Afin de faire face à ce risque, une provision est constituée en fonction des statistiques et des informations recueillies auprès de ces derniers.

Les provisions pour litiges administratifs couvrent notamment 50% d'un redressement fiscal adressé à la société FINANCIERE XBW qui porte sur la déductibilité d'intérêts versés à d'anciens actionnaires et d'amortissements des frais d'établissement comptabilisés originellement en 1996. Une procédure contentieuse est en cours.

La provision pour retraite avait été considérée non significative au 31/12/2002. Le montant de la provision pour retraite au 31/12/2003 est estimé à 36 K€ et provisionné en provisions pour risques et charges conformément à la méthode préférentielle prévue par le Règlement 99-02.

3 – 10 Dettes financières

L'endettement du Groupe se décompose comme suit par nature et par échéance :

(en milliers d'€uros)	31/12/2003	moins d'un an	entre 1 an et 5 ans au plus	plus de 5 ans
Emprunts bancaires moyen terme	14 464	1 710	7 404	5 350
Prêt bancaire à court terme	2 710	2 710		
Emprunt obligataire convertible	3 200			3 200
Intérêts courus non échus	11			11
Sous-total	20 385	4 420	7 404	8 561
Soldes de banque créditeurs	375	375		
Total emprunts et dettes financières	20 760	4 795	7 404	8 561

L'emprunt bancaire moyen terme est réparti en deux tranches de respectivement 11,0M€ (échéance 31 décembre 2009) et 3,4M€ (échéance 30 juin 2010). Cet emprunt porte intérêt au taux EURIBOR 1, 3 ou 6 mois au choix de l'emprunteur, majoré d'une marge variant de 2,15% à 2,65%.

Le prêt bancaire court terme correspond à un crédit «spot» libellé en €uro qui porte intérêt au taux EURIBOR 1 mois majoré d'une marge variant de 0,5 à 1,0%.

L'emprunt obligataire, composé de 200 000 obligations, a été émis par Financière XBW auprès de la société TEAHUPOO à un taux d'intérêts de 9% l'an. Les intérêts sont capitalisés au 31 décembre de chaque année. La date de son remboursement est fixée au 18 décembre 2010. Il donne la possibilité au prêteur de demander la conversion de sa créance en actions de la société Financière XBW à raison d'une obligation pour une action. La prime de non convertibilité est fixée au taux de 7% l'an.

3 – 11 Dettes d'exploitation

Les dettes d'exploitation se ventilent de la façon suivante :

(en milliers d'€uros)	31/12/2003	Moins d'un an	Entre un an et cinq ans	plus de 5 ans
Dettes fournisseurs	6 513	6 513		
Dettes fiscales et sociales	2 441	2 441		
Autres dettes et comptes de régularisation	295	295		
Clients avoirs à établir	294	294		
Divers charges à payer	221	221		
Total dettes d'exploitation	9 764	9 764		

Toutes les dettes d'exploitations sont à échéance d'un an au plus.

NOTE 4 : COMMENTAIRES SUR LE CONTENU DE CERTAINS POSTES DU COMPTE DE RESULTAT

4 – 1 Répartition du chiffre d'affaires

Chiffre d'affaires par zones géographiques

(en milliers d'€uros)	31/12/2003	31/12/2002
France	40 524	38 066
Bénélux	8 840	9 817
Autres pays	10 124	8 443
Total chiffre d'affaires	59 488	56 326

Répartition du chiffre d'affaires pro forma par canal de distribution

	31/12/2003	31/12/2002
Corners Oxbow	12%	13%
Boutiques Oxbow	8%	8%
Comptes clés	15%	8%
Multimarques sport	49%	49%
Généralistes	16%	22%
	100%	100%

4 – 2 Autres produits d'exploitation

(en milliers d'euros)	31/12/2003	31/12/2002
Reprises de provisions	1 764	1 334
Transferts de charges	163	237
Royalties et assimilés	1 717	1 691
Autres produits	12	95
Total autres produits d'exploitation	3 656	3 357

4 – 3 Achats nets consommés

(en milliers d'€uros)	31/12/2003	31/12/2002
Achats de marchandises	23 293	26 174
Achats matières premières & approvisionnements	4 313	4 348
Variations de stocks marchandises & autres	614	-1 040
Total achats nets consommés	28 220	29 482

4 - 4 Autres achats et charges externes

Les autres achats et charges externes se ventilent de la façon suivante :

(en milliers d'€uros)	31/12/2003	31/12/2002
Honoraires et commissions	4 123	3 367
Publicité, annonces	3 439	3 010
Transport	3 128	2 551
Voyages et déplacements	1 681	1 625
Loyers et charges locatives	1 259	979
Personnel intérimaire	873	708
Assurance	418	353
Charges d'entretien	304	319
Outillages et sous-traitance	206	220
Autres	859	931
Total autres achats et charges externes	16 290	14 063

4 – 5 Charges de personnel

(en milliers d'€uros)	31/12/2003	31/12/2002
Rémunérations et avantages divers	6 102	5 675
Charges sociales et assimilées	2 535	1 887
Participation des salariés	512	412
Total charges de personnel	9 149	7 974

4 - 6 Dotations aux amortissements et provisions d'exploitation

(en milliers d'€uros)	31/12/2003	31/12/2002
Dotations aux amortissements	741	819
Provisions		
Stock	1 049	842
Retour marchandises	918	314
Créances clients	447	458
Indemnité de départ à la retraite	36	
Dotations aux provisions	2 450	1 614
Total dotations amortissements et provisions	3 191	2 433

4 - 7 Résultat financier

(en milliers d'€uros)	31/12/2003	31/12/2002
Intérêts comptes courants	0	-63
Intérêts dettes financières	-1463	-862
Intérêts bancaires	-567	-378
Revenus participation		143
Escomptes	-264	-196
Gains de change	15	27
Autres	11	-50
Résultat financier	-2 268	-1 379

Les intérêts bancaires intègrent les frais exposés à l'occasion de la structuration de la dette pour un montant total de 711 K€

4 – 8 Résultat exceptionnel

(en milliers d'€uros)	31/12/2003	31/12/2002
Charges exceptionnelles	-107	-641
Dotations aux provisions pour risques et charges		-142
Indemnités agents	-363	
Produits cessions éléments d'actif	733	
Produits exceptionnels divers	-54	82
Résultat exceptionnel	209	-701

La vente par SCI Victoria de son immobilier a généré un profit exceptionnel de 330 K€ en 2003.

4 - 9 Impôt sur les bénéfices

Charges d'impôt sur les bénéfices

(en milliers d'euros)	31/12/2003	31/12/2002
Impôt courant	1 497	1 338
Résultat des impositions différées	-23	-16
Total	1 474	1 322

Preuve d'impôt :

(en milliers d'euros)	31/12/2003	31/12/2002
Résultat imposable	3 404	2 658
Taux d'imposition applicable	34,33%	34,33%
Impôt théorique	1 169	913
Impôt sur charges non déductibles	29	26
Impôt non activé sur déficits des succursales	184	347
Crédits d'impôt recherche	-56	-44
Contributions additionnelles d'impôts	18	
Divers écarts de taux et autres	130	80
Impôt comptabilisé en résultat	1 474	1 322

Les impositions différées actives et passives se décomposent de la façon suivante :

	31/12/2003	31/12/2002
Différences temporaires	50	44
Amortissement dérogatoire	-27	-28
Total	23	16

NOTE 5 : AUTRES INFORMATIONS

5 – 1 Instruments financiers

Swap de taux d'intérêt

L'emprunt bancaire a fait l'objet d'une couverture de taux basé sur l'Euribor 6 mois à 2,70% pour les montants suivants :

<u>Période de couverture</u>	<u>Montant garanti</u>
Du 31/12/2003 au 30/06/2004	10 204 K€

Du 30/06/2004 au 31/12/2004	9 361 K€
Du 31/12/2004 au 30/06/2005	8 518 K€
Du 30/06/2005 au 30/12/2005	7 675 K€

Couverture de change

A la clôture de l'exercice les conventions de change fixes sont les suivantes :

Type d'opération	Montant	Taux garanti	Echéance de l'engagement
Achat	2 878 000 USD	1,0772	juin 2004
Achat	500 000 USD	1,1375	avril 2004
Achat	1 250 000 USD	1,1701	avril 2004
Achat	1 500 000 USD	1,1641	octobre 2004
Achat	2 000 000 USD	1,1708	avril 2004
Achat	1 500 000 USD	1,1658	octobre 2004
Achat	2 000 000 USD	1,1273	novembre 2004
Vente	500 000 GBP	0.6877	juillet 2004

La banque NATEXIS garantit le remboursement d'une indemnité perçue de 288 K€ par la société OXBOW dans le cadre d'un litige en cours.

5 – 2 Autres engagements hors bilan

Engagements reçus

La société MAHALO (principal actionnaire du Groupe) s'est engagée à déléguer au profit des banques, dans le cadre de l'emprunt moyen terme de 14,4 M€ la totalité des prestations qu'elle pourrait recevoir au titre : de la garantie d'actifs et de passifs obtenue des anciens actionnaires de la société, du contrat d'assurance en garantie de la garantie qu'elle a souscrit et également du contrat d'assurance homme clé.

Cette société s'est également portée caution solidaire sur l'ensemble de ses actifs au profit des banques du Groupe dans le cadre de l'emprunt moyen terme de 14,4 M€

Engagements donnés

Type d'engagement	Date de début	Date de fin	Montant actif nanti	Solde emprunt correspondant	Bénéficiaire de la garantie
Nantissements					
Marque Oxbow	18/12/2003	30/11/2009	20 152	(1)	Pool emmené par Fortis et Bordelaise de CIC
4 996 actions Oxbow SA	18/12/2003	30/06/2010		14 400	Idem

(1) Cette garantie court sur un crédit revolving pour la Société OXBOW SA mais dont aucun montant n'était encore utilisé au 31 décembre 2003.

Une convention de subordination a été conclue le 18 décembre 2003 entre les sociétés Financière XBW et OXBOW (les emprunteurs), la société MAHALO (la caution), la société TEAHUPOO et les sociétés Fortis Banque France, Société Bordelaise de Crédit Industriel et Commercial (les banques).

Cette convention prévoit de subordonner aux droits des banques l'ensemble des remboursements dus à la société TEAHUPOO, notamment au titre des obligations convertibles en actions qu'elle a souscrites auprès de Financière XBW pour un montant de 3 200 K€

5 – 3 Evénements postérieurs à la clôture

Le groupe a décidé la dissolution anticipée de la SCI VICTORIA début 2004 car elle est sans activité depuis la cession fin 2003 de la totalité de ses actifs immobiliers.

A compter du 1^{er} janvier 2004 un nouveau groupe « fiscal » a été mis en place entre les sociétés MAHALO SA, FINANCIERE XBW et OXBOW SA.

La direction n'a connaissance d'aucun fait exceptionnel ou litige susceptible d'avoir, ou ayant eu dans un passé récent, une incidence significative sur sa situation financière, son patrimoine, son activité ou ses résultats, ou ceux de ses filiales.

5 – 4 Effectifs

Le Groupe compte au 31 décembre 2003 un effectif de 195 personnes se répartissant entre les différentes fonctions de la manière suivante :

	2003	2002
Commercial Intern.	28	24
Marketing	22	15
Commercial France	30	35
Création/Sourcing	50	49
Logistique	35	29
Fonctions supports	30	31
Total	195	183

5 – 5 Rémunération des organes et de direction et de surveillance

Le montant des rémunérations globales allouées aux membres du Directoire se sont élevées à 330 K€ pour l'année 2003 à raison de leurs fonctions dans des entreprises contrôlées par le Groupe.

Les organes de surveillance n'ont perçu aucune rémunération au titre de leurs fonctions dans le Groupe.

Le Groupe n'a envers ces personnes aucun engagement particulier en matière de pension de retraite et indemnités assimilées.

5 – 6 Information sectorielle

Au vu de l'organisation du Groupe et après analyse de sa structure de fonctionnement, il n'a pas été possible de déceler des secteurs distincts dans ses activités.

Aussi, aucune information significative ne peut être donnée à ce sujet.

5 – 7 Comptes consolidés

Les comptes du Groupe sont également consolidés par la société MAHALO qui est son principal actionnaire.

5.4. Eléments complémentaires

Note : Les changements de dénomination sociale ne sont pas pris en compte dans la section suivante (Oxbow SA est désignée sous son ancienne dénomination Mahalo SA, et Oxbow International SA sous son ancienne dénomination Oxbow SA) dans la mesure où ces changements de dénominations sociales ont pris effet le 24 mai 2004, date de l'Assemblée Générale des sociétés concernées.

5.4.1. Etablissement des informations pro-forma

La société MAHALO ayant été constituée en août 2003, et l'acquisition des titres Financière XBW n'étant intervenue qu'en décembre 2003, les comptes de l'exercice ouvert le 1er août 2003 et clos le 31 décembre 2003 ne sont pas représentatifs de l'activité du Groupe et de sa principale filiale, la société OXBOW.

Afin de permettre la comparaison des performances financières du Groupe, les comptes consolidés présentés comportent des informations pro forma 2002 (12 mois d'activité), et 2003 (12 mois d'activité).

Ces informations pro forma sont présentées selon le même périmètre et les mêmes méthodes de consolidation que les comptes consolidés « REEL » du Groupe. Elles ont été établies sur la base des comptes consolidés de Financière XBW en effectuant les retraitements rendus nécessaires par les hypothèses suivantes, qui tendent à indiquer la situation qui aurait prévalu si le Groupe avait été constitué le 1er janvier 2002, dans les mêmes conditions :

- Les charges d'exploitation consolidées pro forma incluent des frais de fonctionnement pro forma propres à MAHALO. Elles ont été évaluées sur la base du budget de la société à 100 K€ par an ;
- Les frais financiers consolidés pro forma incluent les frais financiers pro forma de MAHALO qui sont constitués des intérêts relatifs à l'emprunt qu'elle a contracté en novembre 2003 auprès d'un actionnaire. Ces intérêts ont été retenus dès le 1^{er} janvier 2002 et ne sont pas décaissés ;
- Les commissions payées aux banques en 2003 pour la réorganisation de la structure de la dette (711 K€) ont été repositionnées en 2002 et celles de l'année 2002 (200 K€) n'ont pas été retenues ;
- L'écart d'acquisition a été recalculé au 1er janvier 2002 en retenant le même coût d'acquisition qu'au 18 décembre 2003 et la même juste valeur à cette date des actifs et passifs identifiés du groupe Financière XBW. Afin de corriger l'effet de la prise en compte ainsi effectuée des résultats du groupe Financière XBW sur les exercices 2002 et 2003, un compte technique d'équilibrage a été ajouté aux capitaux propres pro forma.
- Cet écart d'acquisition a été imputé sur les capitaux propres au 1^{er} janvier 2002 afin de ne pas fausser l'analyse des résultats de cet exercice.
- Les résultats pro forma sont affectés par imputation sur le compte technique d'équilibrage pro forma.

Les informations pro forma, qui reposent par nature sur les hypothèses décrites ci-dessus, ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient été constatées si l'acquisition était intervenue effectivement à une date antérieure à celle de sa survenance réelle.

Sur ces bases les informations consolidées Pro Forma au 31 décembre 2002 ont été élaborées de la façon suivante :

Bilan consolidé Pro Forma au 31 décembre 2002 :

En milliers d'€	Consolidé Financière XBW 31/12/2001 (1)	Contributi f Social MAHALO 01/01/2002	Flux année 2002	Ecritures de conso (A)	Ecritures Pro Forma (B)	Consolidé Pro Forma 31/12/2002
ACTIF						
Immobilisations incorporelles	20 314		37			20 351
Immobilisations corporelles	2 314		-126			2 188
Immobilisations financières	79	3 724	54	-3 724		133
Total actif immobilisé	22 707	3 724	-35	-3 724		22 672
Stocks et encours	6 058		1 122			7 180
Créances clients	8 039		-567			7 472
Autres créances	1 140		389		88	1 617
Disponibilités et Vmp	1 253	238	-789		-100	602
Comptes de régularisation	366	1 556	28	-818		1 132
Total actif circulant	16 856	1 794	183	-818	-12	18 003
TOTAL BILAN ACTIF	39 563	5 518	148	-4 542	-12	40 675
PASSIF						
Capital social et primes	3 206	2 392		-3 206		2 392
Compte technique d'équilibrage				-3 195		-3 195
Réserves consolidées	3 023			1 653		4 676
Résultat de l'exercice			794	206	-168	832
Capitaux propres	6 229	2 392	794	-4 542	-168	4 705
Provisions risques et charges	415		123			538
Emprunts et dettes financières	24 771	3 126	-2 087		156	25 966
Dettes d'exploitation et diverses	8 148		1 318			9 466
Total dettes	32 919	3 126	-769		156	35 432
TOTAL BILAN PASSIF	39 563	5 518	148	-4 542	-12	40 675

(1) Bilan après affectation du résultat

(A) commentaires sur les écritures de consolidation :

Immobilisations financières : élimination des titres Financière XBW détenus par Mahalo pour 3 724 Keuros.

Capital social : élimination du capital social de Financière XBW pour 3 206 Keuros.

Compte technique d'équilibrage : le montant de 3 195 K€ correspond au résultat du groupe Financière XBW sur l'exercice 2002 (1 335 K€) et sur l'exercice 2003 jusqu'à la date d'acquisition (1 860 K€).

Réserves consolidées : le montant de 1 653 Keuros est constitué de l'annulation des réserves de Financière XBW (3023 Keuros) et du montant du Badwill (4676 Keuros, cf note 5-10 de l'annexe aux comptes consolidés de Mahalo) qui a été entièrement porté en capitaux propres Pro Forma.

(B) commentaires sur les écritures Pro Forma :

Disponibilités et Vmp : les frais de fonctionnement Pro Forma propres à Mahalo, évalués à 100Keuros par an, sont décaissés au cours de l'exercice.

Emprunts et dettes financières : les intérêts sur l'emprunt de 3 126 Keuros contracté auprès de l'actionnaire s'élèvent à 156 Keuros (5% * 3 126) et sont capitalisés.

bilan consolidé Pro Forma au 31 décembre 2003 :

En milliers d'€	Consolidé Pro Forma 31/12/2002	Flux année 2003	Ecritures de conso (A)	Ecritures Pro Forma (B)	Consolidé Pro Forma 31/12/2003
ACTIF					
Immobilisations incorporelles	20 351	31			20 382
Immobilisations corporelles	2 188	-1 126			1 062
Immobilisations financières	133	105			238
Total actif immobilisé	22 672	-990			21 682
Stocks et encours	7 180	-822			6 358
Créances clients	7 472	857			8 329
Autres créances	1 617	-3		91	1 705
Disponibilités et Vmp	602	2 302		-100	2 804
Comptes de régularisation	1 132	-225			907
Total actif circulant	18 003	2 109		-9	20 103
TOTAL BILAN ACTIF	40 675	1 119		-9	41 785
PASSIF					
Capital social et primes	2 392				2 392
Compte technique d'équilibrage	-3 195		832		-2 363
Réserves consolidées	4 676				4 676
Résultat de l'exercice	832	2 409	-832	-173	2 236
Capitaux propres	4 705	2 409		-173	6 941
Provisions pour risques et ch	538	335			873
Emprunts et dettes financières	25 966	-1 923		164	24 207
Dettes d'exploitation et diverses	9 466	298			9 764
Total dettes	35 432	-1 625		164	33 971
TOTAL BILAN PASSIF	40 675	1 119		-9	41 785

(A) commentaire sur les écritures de consolidation :

Compte technique d'équilibrage : le montant de 832 K€ correspond à l'affectation du résultat pro-forma 2002.

(B) commentaires sur les écritures Pro Forma :

Disponibilités et Vmp : les frais de fonctionnement Pro Forma propres à Mahalo, évalués à 100Keuros par an, sont décaissés au cours de l'exercice.

Emprunts et dettes financières : les intérêts sur l'emprunt contracté auprès de l'actionnaire s'élèvent à 164 Keuros (5% * (3 126+156)) et sont capitalisés.

compte de résultat consolidé Pro Forma au 31 décembre 2002

En milliers d'€	Consolidé Financière XBW 31/12/2002	Contributif Social MAHALO année 2002	Ecritures Pro Forma	Consolidé Pro Forma 31/12/2002
Chiffre d'affaires	56 326			56 326
Autres produits d'exploitation	3 357			3 357
Total produits d'exploitation	59 683	0	0	59 683
Achats nets consommés	29 482			29 482
Autres achats et charges externes	14 063	100		14 163
Impôts et taxes	516			516
Charges de personnel	7 974			7 974
Dotations aux amortissements et provisions	2 433			2 433
Autres charges	477			477
Total des charges d'exploitation	54 945	100	0	55 045
RESULTAT D'EXPLOITATION	4 738	-100	0	4 638
Produits financiers	151			151
Charges financières	1 530	156	711	2 397
Résultat financier	-1 379	-156	-711	-2 246
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	3 359	-256	-711	2 392
Résultat exceptionnel	-701		200	-501
Impôt sur les bénéfices	-1 322	88	175	-1 059
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES	1 336	-168	-336	832

compte de résultat consolidé Pro Forma au 31 décembre 2003

En milliers d'€	Consolidé Financière XBW 31/12/2003	Contributif Social MAHALO année 2003	Ecritures Pro Forma	Consolidé Pro Forma 31/12/2003
Chiffre d'affaires	59 488			59 488
Autres produits d'exploitation	3 656			3 656
Total produits d'exploitation	63 144	0	0	63 144
Achats nets consommés	28 220			28 220
Autres achats et charges externes	16 290	100		16 390
Impôts et taxes	507			507
Charges de personnel	9 149			9 149
Dotations aux amortissements et provisions	3 191			3 191
Autres charges	324			324
Total des charges d'exploitation	57 681	100	0	57 781
RESULTAT D'EXPLOITATION	5 463	-100	0	5 363
Produits financiers	44			44
Charges financières	2 312	164	-711	1 765
Résultat financier	-2 268	-164	711	-1 721
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	3 195	-264	711	3 642
Résultat exceptionnel	209			209
Impôt sur les bénéfices	-1 474	91	-232	-1 615
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGrees	1 930	-173	479	2 236

Rapprochement Trésorerie nette réelle et trésorerie nette pro forma

Trésorerie nette réelle (note 4.7 de l'annexe aux comptes consolidés)	2 864
Impact du décaissement total des frais d'acquisition en pro forma, ce qui n'a pas été le cas en situation réelle compte tenu de la date de l'opération (voir poste fournisseur du bilan social de MAHALO en section 5.2 du document de base)	-559
Encaissement crédit Tva sur frais d'acquisition	150
Divers autres impact	-28
Impact décaissement total des frais de fonctionnement pro forma	-200
Non décaissement des frais de refinancement de la dette en 2002 (note 2 de l'annexe aux comptes consolidés)	200
Trésorerie nette pro forma tableau de variation de trésorerie	2 427

5.4.2. Eléments de valorisation de la marque Oxbow

Lors de l'acquisition de la société Financière XBW en décembre 2003, le Groupe a pris la décision, conformément aux dispositions du § 21131 du Règlement CRC 99-02, de ne pas constater d'écart d'évaluation sur la marque OXBOW, dans la mesure où un écart d'acquisition négatif était par ailleurs constaté.

Le Groupe s'est également assuré que cet écart d'acquisition négatif ne résultait pas d'une perte de valeur de la marque OXBOW. Pour ce faire, des tests de dépréciation ont été réalisés en retenant une méthode basée sur l'actualisation des redevances théoriques et une méthode basée sur l'actualisation de la rentabilité économique de la Société. Chacune de ces méthodes a abouti à une valeur supérieure à la valeur nette comptable de la marque.

En conséquence, la marque OXBOW a été inscrite dans les comptes consolidés du Groupe à sa valeur comptable dans les comptes consolidés de la société Financière XBW, soit 20 152 K€

5.4.3. Eléments complémentaires sur la dette

Fin 2003, la société Financière XBW, filiale à 100% de la Société, a contracté de nouvelles dettes comportant un crédit auprès d'un pool bancaire de 14,4 millions d'euros en 2 tranches, et une émission d'obligations convertibles souscrite par la société Teahupoo pour un montant de 3,2 millions d'euros. Les prêts au 31 décembre 2002 de Fortis Banque pour 11,7 millions d'euros et de CVC pour 6,1 millions ont été intégralement remboursés.

Les différents emprunts de Financière XBW ont été contractés dans le cadre de l'acquisition de cette dernière par Mahalo SA en décembre 2003, en remplacement des lignes existantes. Ils ont été dimensionnés en fonction de la capacité de remboursement de la Société, et notamment échelonnés jusqu'en 2010.

Tableau de variation de l'endettement et distinction Mahalo / Financière XBW / Oxbow

	MAHALO	Fin XBW	OXBOW	TOTAL
Prêt d'actionnaires initial	3 126	6 098		9 224
Intérêts courus	156	1 341		1 497
Emprunt bancaire moyen terme		11 668		11 668
Emprunt moyen terme			187	187
Crédit spot			2 900	2 900
Soldes créditeurs de banque		6	484	490
Bilan pro forma 31/12/2002	3 282	19 113	3 571	25 966
Nouvel emprunt bancaire moyen terme		14 400		14 400
Emprunt obligataire		3 200		3 200
Remboursement prêt actionnaires		-6 098		-6 098
Remboursement intérêts courus actionn,		-1 341		-1 341
Remboursement emprunt bancaire MT		-11 668		-11 668
Remboursement crédit spot			-190	-190
Remboursement crédit moyent terme			-123	-123
Variation des soldes créditeurs de banque		100	-204	-104
Intérêts prêt d'actionnaires	164			164
Bilan pro forma 31/12/2003	3 446	17 706	3 054	24 207

Précision préliminaire : Comme le mentionnera la note d'opération, les obligations convertibles seront remboursées dans leur intégralité immédiatement après l'introduction avec les fonds levés. Ce remboursement se traduira par une charge exceptionnelle de 120 Keuros dont il n'a pas été tenu compte dans l'établissement des informations pro-forma.

5.4.4. Baux commerciaux

Oxbow a signé le 27 mai 2003 un bail commercial pour ses bureaux et show room à Mérignac, pour une durée de 9 années à partir du 1^{er} avril 2004. En raison de l'adaptation du bien pris en location aux besoins spécifiques d'Oxbow, Oxbow s'est engagé pendant une durée de 6 ans au moins sans pouvoir exercer son droit de résiliation anticipée pour la première échéance triennale. En cas de départ à l'expiration de cette période de 6 ans, l'indemnité à payer sera d'une année de loyer. Le loyer annuel est de 305.000 euros H.T..

Oxbow a signé le 19 décembre 2003 un bail commercial pour ses entrepôts logistiques à Canéjan pour une durée de 9 ans. En raison de l'adaptation du bien pris en location aux besoins spécifiques d'Oxbow, Oxbow a renoncé à sa faculté d'exercer son droit de résiliation anticipée à l'expiration de chaque échéance triennale. Le contrat prévoit des indemnités en cas de rupture anticipée. Par exemple, en cas de départ après 6 ans, l'indemnité à payer sera de 10 mois de loyer. Le loyer annuel est de 300.000 euros H.T..

5.4.5. Crédits documentaires

Dans le cadre de ses opérations commerciales, la filiale Oxbow International SA fait ouvrir par ses banques des crédits documentaires, en faveur de ses fournisseurs étrangers de la zone Asie notamment, par lesquels elle s'engage (par l'intermédiaire des banques) à régler les dits fournisseurs. A la date du 31 décembre 2003, les ouvertures de crédit non utilisées étaient de : 6 542 K\$ et 2 273 K€

Ces lettres de crédit sont un moyen de financement pour les fournisseurs étrangers et leur garantit le bon paiement des marchandises réceptionnées et dont les réserves ont été formellement levées par Oxbow International.

5.4.6. Préparation de la conversion aux normes comptables IFRS

Dans l'hypothèse de son admission au second marché Euronext Paris, la société sera conduite à appliquer les normes comptables internationales IFRS dans ses comptes consolidés à compter du 1^{er} janvier 2005.

Dans ce contexte, la société va lancer un plan de conversion la conduisant dans un premier temps à procéder à l'inventaire des divergences entre les IFRS et le référentiel français.

A l'occasion de la publication des comptes semestriels 2004, et conformément aux recommandations de l'AMF, la société fera un point sur l'évolution du plan de conversion et communiquera sous forme narrative sur les éventuelles divergences significatives identifiées à cette date.

5.5. Honoraires des commissaires aux comptes et des membres de leurs réseaux pris en charge par le Groupe

Honoraires Hors Taxes et hors débours :

Eneuros	Deloitte				Péronnet & Associés				Jérôme Martin			
	Montant		%		Montant		%		Montant		%	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Commissariat aux comptes	61 900	38 000	92%	90%	22 300	-	100%		1 000	3 000	100%	100%
Missions accessoires	5 165	4 000	8%	10%	-	-	0%		-	-	0%	0%
Autres prestations	-	-	0%	0%	-	-	0%		-	-	0%	0%
Total	67 065	42 000	100%	100%	22 300	-	100%		1 000	3 000	100%	100%

6. Le gouvernement d'entreprise

6.1. Le Directoire

6.1.1. Composition du Directoire

Nom	Date de la première nomination	Echéance du mandat	Fonction	Autres mandats / fonctions dans le Groupe	Autres mandats hors du Groupe
Dominique de la Tournelle	18/12/2003	AGO statuant sur les comptes 2009	Président	Président du Directoire de Financière XBW SA, Président du Directoire d'Oxbow International SA	Membre du Conseil de surveillance de Fortis Banque France, Administrateur de Copafor, Gérant de SCI Zadom
Nicolas Roux	18/12/2003	AGO statuant sur les comptes 2009	Membre	Membre du Directoire de Financière XBW SA, Membre du Directoire de Oxbow International SA,	

Les Membres du Directoire n'ont pas l'obligation de détenir des actions du Groupe.

Les limites encadrant l'action du Directoire sont formalisées dans les statuts de la Société.

6.1.2. Fonctionnement du Directoire

La Société est dirigée par un Directoire qui exerce ses fonctions sous le contrôle du Conseil de surveillance. Si le capital social est inférieur au seuil prévu par la loi, les fonctions dévolues au Directoire peuvent être exercées par une seule personne, qui prend le titre de Directeur Général Unique.

La limite d'âge, pour l'exercice des fonctions de membre du Directoire, est fixée à 70 ans accomplis.

Le Directoire est constitué d'au moins deux membres désignés par le Conseil de surveillance à la majorité des votes exprimés. Le Conseil de surveillance a le pouvoir de révoquer les membres du Directoire. Le Président du Directoire est élu par un vote émis à la majorité des membres du Directoire. La durée des fonctions des membres du Directoire est de six ans.

Les membres du Directoire se réunissent chaque fois que l'intérêt social l'exige, sur convocation du Président ou de la moitié de ses membres, au lieu indiqué par l'auteur de la convocation ; ils peuvent être convoqués par tous moyens, même verbalement.

Les décisions du Directoire sont prises à la majorité des membres présents, le Président ayant voix prépondérante. En cas d'absence, un membre du Directoire pourra se faire représenter par un autre membre, sans que chaque membre du Directoire puisse bénéficier de plus d'une délégation.

En application des recommandations figurant dans le rapport du groupe de travail présidé par Monsieur Daniel Bouton intitulé « Pour un meilleur gouvernement des Entreprises cotées » publié le 22 septembre 2002, le Groupe envisage d'engager une réflexion portant notamment sur les modalités selon lesquelles le Directoire procédera régulièrement à sa propre évaluation.

6.1.3. Pouvoirs du Directoire

Le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société ; il les exerce dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi au Conseil de surveillance et aux assemblées d'actionnaires.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du Directoire qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant précisé que la seule publication des statuts suffit à constituer cette preuve.

Le Président du Directoire ou le Directeur Général Unique représente la Société dans ses rapports avec les tiers. Le Conseil de surveillance peut également attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs autres membres du Directoire qui portent alors le titre de "Directeur Général".

Le Président du Directoire et les Directeurs Généraux ou le Directeur Général unique sont autorisés à substituer partiellement dans leurs pouvoirs tous mandataires spéciaux qu'ils aviseront.

6.1.4. Obligations du Directoire

Sans préjudice du droit d'information et de consultation attribué par la loi et par les statuts aux membres du Conseil de surveillance et aux actionnaires, le Directoire devra fournir aux membres du Conseil de surveillance, périodiquement et/ou à la demande de l'un quelconque de ceux-ci, tout document et, plus généralement, toute information relative à la Société et ses filiales, concernant notamment leur situation financière et de trésorerie (y compris les tableaux de bord

périodiques permettant d'apprécier l'évolution de l'activité et des performances du Groupe), leurs activités et les opérations portant sur leur capital.

A titre de règle interne, le Directoire ne pourra accomplir les actes suivants, sans l'autorisation préalable du Conseil de surveillance, statuant à la majorité (le Président du Conseil de surveillance ayant une voix prépondérante), sauf à ce que ces décisions aient été incluses dans un budget annuel dûment approuvé :

- Prendre toute décision dans les assemblées générales et les organes sociaux des filiales ;
- Désigner et révoquer les membres des organes sociaux des filiales ;
- Procéder à l'approbation du budget annuel consolidé du Groupe et de sa révision semestrielle; ce budget devant détailler le budget de chaque filiale ;
- Conclure, au niveau de la Société ou d'une filiale, un contrat de prêt (hors court terme) d'un montant supérieur à 1.000.000 d'euros ;
- Hypothéquer, nantir, ou créer un privilège ou autre charge sur un quelconque actif de la Société ou d'une filiale d'une valeur supérieure à 100.000 euros ;
- Consentir une sûreté sur tout titre de participation détenue par la Société ou une filiale ;
- Procéder à l'acquisition ou à la cession d'un élément d'actif immobilisé pour un montant supérieur à 250.000 euros ;
- Procéder à la cession, la concession de licence ou de tout droit d'usage sur tout actif incorporel de la Société ou des filiales ;
- Procéder à la cession de tout titre de participation ;
- Conclure, résilier ou modifier tout contrat d'un montant ou d'un enjeu financier pour la Société et/ou une filiale supérieur à 250.000 euros autrement que dans le cours normal des affaires ;
- Proposer la désignation et la révocation des commissaires aux comptes de la Société ou d'une filiale ;
- Procéder à l'embauche, au licenciement ou à la modification du contrat de travail, de salariés ayant une rémunération annuelle brute supérieure à 100.000 euros ;

6.1.5. Réunions du Directoire

Le Directoire de la Société s'est réuni à 8 reprises entre le 1er août 2003 et le 31 mai 2004, avec un taux de présence de ses membres de 100 %.

6.2. Le Conseil de surveillance

6.2.1. Composition du Conseil de surveillance

Nom	Date de la première nomination	Echéance du mandat	Fonction	Autres mandats dans le Groupe	Autres mandats hors du Groupe
Louis Godron	18/12/2003	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2004	Président	Directeur Général d'Argos Soditic France SAS, Président du Conseil de surveillance de Financière XBW, Président du Conseil de surveillance d'Oxbow International,	Directeur Général d'Argos Soditic France SAS, Président de Phisaco SAS, Président du Comité Stratégique de Dorotennis SAS, Président d'Edelweiss SAS, Président du Comité Stratégique d'Eider SAS, Administrateur de Findis, Administrateur de Bergue, Membre du Comité Stratégique de Kokanee Company SAS, Gérant de One Tech Beyond SARL, Gérant de deux SCI, Administrateur de la société belge Financière Européenne de Confection, Administrateur d'Argos Soditic Partners SA (Luxembourg), Membre du « Board of Directors » de Sparco (Italie)
Cédric Bruix	01/08/2003	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2004	Membre	Membre du Conseil de surveillance de Financière XBW, Membre du Conseil de surveillance d'Oxbow International,	Administrateur de Biofinance, Représentant permanent d'Argos Soditic France au Comité Stratégique de Dorotennis SAS, Membre du Comité Stratégique d'Edelweiss SAS, Membre du Comité Stratégique d'Eider SAS, Membre du Conseil de surveillance de Kéramide SAS
Karel Kroupa	18/12/2003	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2004	Membre	Membre du Conseil de surveillance de Financière XBW SA, membre du Conseil de surveillance d'Oxbow International SA,	Membre du Comité Stratégique de Phisaco SAS
Xavier Jaspard	01/08/2003	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2004	Membre	-	
Vincent Huguenin	24/05/2004	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2005	Membre	-	

6.2.2. Mission du Conseil de surveillance

Le Conseil de surveillance exerce un contrôle permanent de la gestion du Directoire. A ce titre, il peut, à toute époque de l'année, opérer les vérifications et contrôles qu'il juge opportuns et se faire communiquer par le Directoire les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission.

Une fois par trimestre au moins, il entend un rapport du Directoire sur la gestion de la Société.

Une fois par an, dans les deux mois précédant l'ouverture de l'exercice social, il examine et approuve le budget de l'année suivante, tant au niveau social qu'au niveau consolidé avec les éventuelles filiales.

En outre, les décisions du Directoire mentionnées au paragraphe 6.1.4. nécessitent l'autorisation préalable du Conseil de surveillance statuant à la majorité (le Président du Conseil de surveillance ayant une voix prépondérante), sauf à ce que ces décisions aient été incluses dans un budget annuel dûment approuvé.

6.2.3. Fonctionnement du Conseil de surveillance

Le Conseil de surveillance est composé de trois membres au moins et de six membres au plus, désignés par l'Assemblée Générale des Actionnaires.

Chaque membre du Conseil de surveillance doit être pendant toute la durée de ses fonctions propriétaire de 1 action, au moins.

La durée des fonctions des membres du Conseil de surveillance est de deux ans, étant précisé que, par exception, la durée des mandats des premiers Membres du Conseil de surveillance est de un an, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004. Leurs fonctions prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leurs fonctions.

Tout membre sortant est rééligible. Toutefois, le mandat de tout membre personne physique prend fin, de plein droit, sans possibilité de renouvellement, à l'issue de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle l'intéressé atteint l'âge de 70 ans.

En cas de démission, révocation ou décès, les actionnaires s'engagent à tout mettre en œuvre pour qu'il soit pourvu au remplacement des membres manquants dans les plus brefs délais.

Dans la limite du tiers des membres en fonction, les membres du Conseil de surveillance peuvent bénéficier d'un contrat de travail correspondant à un emploi effectif.

Le Conseil de surveillance nomme parmi ses membres un Président et un Vice-Président qui exercent leurs fonctions pendant toute la durée de leur mandat de membre du Conseil de surveillance.

Les membres du Conseil de surveillance sont convoqués aux séances du Conseil par tous moyens, même verbalement.

Les décisions sont prises aux conditions de quorum et de majorité prévues par la loi. En cas de partage des voix, celle du Président de séance est prépondérante.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les membres du Conseil de surveillance qui participent à la réunion du Conseil par des moyens de visioconférence conformes à la réglementation en vigueur. Cette disposition n'est pas applicable pour l'adoption des décisions suivantes :

- nomination des membres du Directoire
- révocation des membres du Directoire par le Conseil de surveillance
- la proposition à l'assemblée générale de la révocation des membres du Directoire ;
- la nomination du Président et du Vice-Président du Conseil de surveillance.

Les délibérations du Conseil de surveillance sont constatées au moyen de procès-verbaux établis et conservés dans les conditions prévues par la loi.

6.2.4. Réunions du Conseil de surveillance

Le Conseil de surveillance de la Société s'est réuni 14 fois entre le 1er août 2003 et le 31 mai 2004, avec un taux de présence moyen de ses membres d'environ 79%.

6.2.5. Informations sur les opérations conclues avec les membres des organes, d'administration, de direction, de surveillance et avec les principaux actionnaires de la Société

Lettre adressée par le Président du Conseil de surveillance de MAHALO aux Commissaires aux Comptes, concernant les conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales, ainsi que les conventions réglementées :

« Cher Monsieur,

Nous vous avons l'honneur de vous adresser, conformément aux dispositions de l'article L.225-87 du Code de Commerce, la liste et l'objet des conventions portant sur des opérations courantes

et conclues à des conditions normales au titre de l'exercice d'une durée de cinq mois de notre Société et clos le 31 décembre 2003, tels que communiqués par le Directoire :

- **Conventions d'assistance conclues avec les sociétés Oxbow et Financière XBW**

Nature et objet : conventions d'assistance conclues le 28 novembre 2003 avec les sociétés Oxbow et Financière XBW portant sur les domaines suivants : finances, comptabilité, gestion, fiscalité, juridique, administratif, stratégie, direction générale et organisation.

Modalités : Ces prestations ont été facturées, au cours de l'exercice écoulé, pour un montant de 85.000 euros à la société Oxbow et pour un montant de 6.000 euros à la société Financière XBW.

Par ailleurs, nous vous rappelons qu'au cours de l'exercice écoulé, notre Société a conclu les conventions suivantes, relevant de l'article L.225-86 du Code de Commerce, qui ont été portées à votre connaissance dans le mois de leur conclusion conformément aux dispositions de l'article L.225-88 du Code de Commerce et 116 du décret du 23 mars 1967, :

- **Convention conclue avec la société Teahupoo**

Nature et objet : Convention de prêt consenti par la société Teahupoo à notre Société.

Modalités : Le prêt d'un montant de 3 125 971 € a été conclu le 25 novembre 2003 pour une durée indéterminée et porte intérêts au taux de 5%, sans que ce taux ne puisse dépasser le taux maximum d'intérêts fiscalement déductibles. Le montant des intérêts facturés à notre Société au cours de l'exercice s'élève à 14 988 €

Cette convention a été préalablement autorisée le 24 novembre 2003 par le Conseil de surveillance.

- **Convention conclue avec les sociétés Financière XBW, OXBOW et FORTIS BANQUE FRANCE**

Nature et objet : Un contrat de prêts a été conclu le 18 décembre 2003 entre les sociétés Financière XBW et OXBOW (les emprunteurs), notre Société (la caution) et un pool bancaire dont le chef de file est la société Fortis Banque France, par lequel celui-ci accorde un « prêt senior d'acquisition » à Financière XBW d'un montant de 14,4 M€ un « crédit d'acquisition » de 4,2 M€ ainsi qu'un « crédit revolving » de 11 M€ à OXBOW.

Modalités : Notre société se constitue caution solidaire sur l'intégralité de son patrimoine, en garantie des prêts mentionnés ci-dessus, en principal, intérêts, commissions, frais et accessoires ; elle consent en outre, en garantie au profit des banques, l'acte de délégation de la garantie d'actif et de passif établie dans le cadre de l'acquisition des titres Financière XBW par notre société le 18 décembre 2003.

Cette convention a été préalablement autorisée le 16 décembre 2003 par le Conseil de surveillance.

- **Convention conclue avec les sociétés Financière XBW, OXBOW, Teahupoo et FORTIS BANQUE FRANCE**

Nature et objet : Une convention de subordination a été conclue le 18 décembre 2003 entre les sociétés Financière XBW et OXBOW (les emprunteurs), notre Société (la caution), la société Teahupoo et les sociétés Fortis Banque France, Société Bordelaise de Crédit Industriel et Commercial (les banques).

Modalités : Cette convention prévoit de subordonner aux droits des banques l'ensemble des remboursements dus à la société Teahupoo au titre des obligations convertibles en actions qu'elle a souscrites auprès de Financière XBW pour un montant de 3 200 000 € et du prêt d'actionnaire qu'elle a accordé à notre Société pour un montant de 3 125 971 €

Cette convention a été préalablement autorisée le 16 décembre 2003 par le Conseil de surveillance.

- **Convention conclue avec la société Argos Soditic Partners**

Nature et objet : Mandat de conseil donné le 3 septembre 2003 par notre Société à la société Argos Soditic Partners au titre des prestations d'assistance à l'analyse et à la négociation de l'acquisition potentielle de la société Financière XBW et de ses filiales.

Modalités : La rémunération, déterminée sur la base de 2% de la valeur d'entreprise du groupe Financière XBW, a été facturée à notre Société pour un montant de 590 000 €TTC au cours de l'exercice.

L'autorisation préalable de cette convention n'a pas été formellement retranscrite dans un procès-verbal du conseil de surveillance de la Société.

- **Conventions conclues avec la société Argos Soditic France**

- ✓ Nature et objet : Contrat de mise à disposition d'un local à usage de bureaux situé au 14, rue de Bassano consenti par Argos Soditic France à notre Société.

Modalités : Le contrat a été établi, à titre gratuit, le 1er août 2003 pour une durée de 3 mois renouvelable par tacite reconduction. Un avenant, signé le 24 octobre 2003, renouvelle le contrat pour une durée d'un an.

- ✓ Nature et objet : Contrat d'assistance et de conseil signé avec la société Argos Soditic France par lequel Argos Soditic France assure une mission d'assistance stratégique, financière et opérationnelle au profit de notre Société.

Modalités : Le contrat a été établi le 30 juillet 2003 pour une durée de deux ans renouvelable par tacite reconduction par périodes successives d'un an. Les prestations d'Argos Soditic France sont rémunérées par des honoraires fixés selon un barème horaire réévalué annuellement sur l'indice SYNTEC. Aucun montant n'a été facturé au titre de cette convention au cours de l'exercice.

Ces conventions ont été conclues avant la signature des statuts de notre Société, et de ce fait, n'ont pu faire l'objet d'une autorisation préalable de notre Conseil de surveillance. Elles font partie des actes accomplis pour le compte de la Société en formation et repris dans les statuts du 1er août 2003.

- **Convention conclue avec la société One Tech Beyond.**

Nature et objet : Contrat d'assistance et de conseil signé avec la société One Tech Beyond par lequel One Tech Beyond assure une mission d'assistance stratégique, financière et opérationnelle au profit de notre Société.

Modalités : Le contrat a été établi le 30 juillet 2003 pour une durée expirant le 30 juin 2005 renouvelable par tacite reconduction par périodes d'un an. Les prestations de One Tech Beyond sont rémunérées au temps passé sur la base de taux horaires fixés selon un barème réévalué annuellement sur l'indice SYNTEC. Le montant des honoraires facturés à notre Société s'est élevé à 5 719 €HT au titre de l'exercice.

Cette convention a été conclue avant la signature des statuts de notre Société, et de ce fait, n'a pu faire l'objet d'une autorisation préalable de notre Conseil de surveillance. Elle fait partie des actes accomplis pour le compte de la Société en formation et repris dans les statuts du 1er août 2003. »

6.2.6. Informations sur les conventions réglementées conclues

RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES Exercice de 5 mois clos le 31 décembre 2003

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

1. En application de l'article L. 225-88 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de surveillance.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les

modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article D. 117 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Avec la société Teahupoo

Nature et objet : Convention de prêt consenti par la société Teahupoo à votre société.

Modalités : Le prêt d'un montant de 3 125 971 € a été conclu le 25 novembre 2003 pour une durée indéterminée et porte intérêts au taux de 5%, sans que ce taux ne puisse dépasser le taux maximum d'intérêts fiscalement déductibles. Le montant des intérêts facturés à votre société au cours de l'exercice s'élève à 14 988 €

Avec les sociétés Financière XBW, OXBOW et FORTIS BANQUE FRANCE

Nature et objet : Un contrat de prêts a été conclu le 18 décembre 2003 entre les sociétés Financière XBW et OXBOW (les emprunteurs), votre société (la caution) et un pool bancaire dont le chef de file est la société Fortis Banque France, par lequel celui-ci accorde un « prêt senior d'acquisition » à Financière XBW d'un montant de 14,4 M€ un « crédit d'acquisition » de 4,2 M€ ainsi qu'un « crédit revolving » de 11 M€ à OXBOW.

Modalités : Votre société se constitue caution solidaire sur l'intégralité de son patrimoine, en garantie des prêts mentionnés ci-dessus, en principal, intérêts, commissions, frais et accessoires ; elle consent en outre, en garantie au profit des banques, l'acte de délégation de la garantie d'actif et de passif établie dans le cadre de l'acquisition des titres Financière XBW par votre société le 18 décembre 2003.

Avec les sociétés Financière XBW, OXBOW, Teahupoo et FORTIS BANQUE FRANCE

Nature et objet : Une convention de subordination a été conclue le 18 décembre 2003 entre les sociétés Financière XBW et OXBOW (les emprunteurs), votre société (la caution), la société Teahupoo et les sociétés Fortis Banque France, Société Bordelaise de Crédit Industriel et Commercial (les banques).

Modalités : Cette convention prévoit de subordonner aux droits des banques l'ensemble des remboursements dus à la société Teahupoo au titre des obligations convertibles en actions qu'elle a souscrites auprès de Financière XBW pour un montant de 3 200 000 € et du prêt d'actionnaire qu'elle a accordé à votre société pour un montant de 3 125 971 €

2. Nous vous présentons également notre rapport sur les conventions visées à l'article L. 225-90 du Code de commerce.

En application de l'article L. 225-240 de ce Code, nous vous signalons que ces conventions n'ont pas fait l'objet d'une autorisation préalable de votre Conseil de surveillance.

Il nous appartient, sur la base des informations qui nous ont été données, de vous communiquer les caractéristiques et les modalités essentielles de ces conventions, ainsi que les circonstances en

raison desquelles la procédure d'autorisation n'a pas été suivie, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article D. 117 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Avec la société Argos Soditic Partners

Nature et objet : Mandat de conseil donné le 3 septembre 2003 par votre société à la société Argos Soditic Partners au titre des prestations d'assistance à l'analyse et à la négociation de l'acquisition potentielle de la société Financière XBW et de ses filiales.

Modalités : La rémunération, déterminée sur la base de 2% de la valeur d'entreprise du groupe Financière XBW, a été facturée à votre société pour un montant de 590 000 €TTC au cours de l'exercice.

L'autorisation préalable de cette convention n'a pas été formellement retranscrite dans un procès-verbal du Conseil de surveillance de la société.

Avec la société Argos Soditic France

Nature et objet : Contrat de mise à disposition d'un local à usage de bureaux situé au 14, rue de Bassano consenti par Argos Soditic France à votre société.

Modalités : Le contrat a été établi, à titre gratuit, le 1^{er} août 2003 pour une durée de 3 mois renouvelable par tacite reconduction. Un avenant, signé le 24 octobre 2003, renouvelle le contrat pour une durée d'un an.

Nature et objet : Contrat d'assistance et de conseil signé avec la société Argos Soditic France par lequel Argos Soditic France assure une mission d'assistance stratégique, financière et opérationnelle au profit de votre société.

Modalités : Le contrat a été établi le 30 juillet 2003 pour une durée de deux ans renouvelable par tacite reconduction par périodes successives d'un an. Les prestations d'Argos Soditic France sont rémunérées par des honoraires fixés selon un barème horaire réévalué annuellement sur l'indice SYNTEC. Aucun montant n'a été facturé au titre de cette convention au cours de l'exercice.

Avec la société One Tech Beyond.

Nature et objet : Contrat d'assistance et de conseil signé avec la société One Tech Beyond par lequel One Tech Beyond assure une mission d'assistance stratégique, financière et opérationnelle au profit de votre société.

Modalités : Le contrat a été établi le 30 juillet 2003 pour une durée expirant le 30 juin 2005 renouvelable par tacite reconduction par périodes d'un an. Les prestations de One Tech Beyond sont rémunérées au temps passé sur la base de taux horaires fixés selon un barème réévalué annuellement sur l'indice SYNTEC. Le montant des honoraires facturés à votre société s'est élevé à 5 719 €HT au titre de l'exercice.

Ces trois dernières conventions ont été conclues avant la signature des statuts de votre société, et de ce fait, n'ont pu faire l'objet d'une autorisation préalable de votre Conseil de surveillance.

Elles font partie des actes accomplis pour le compte de la société en formation et repris dans les statuts du 1^{er} août 2003.

PERSONNES CONCERNEES PAR LES CONVENTIONS

	MAHALO (1)	Financière XBW	OXBOW	Argos Soditic France	Argos Soditic Partners	One Tech Beyond	FORTIS BANQUE FRANCE
Louis GODRON	PCS	PCS	PCS	Directeur général	Administrateur	Gérant	Membre du CS
Dominique de la TOURNELLE	Président Directoire	Président Directoire	Président Directoire				
Nicolas ROUX	Membre du Directoire	Membre du Directoire	Membre du Directoire				
Karel KROUPA	Membre du CS	Membre du CS	Membre du CS				
Cédric BRUIX	Membre du CS	Membre du CS	Membre du CS				
Teahupoo	Actionnaire (2)						
Argos Soditic France	Actionnaire (2)						
Argos Soditic Partners				Actionnaire (3)			

(1) ALOHA a changé de dénomination sociale en MAHALO lors de l'AGE du 21 novembre 2003.

(2) Argos Soditic France a cédé à Teahupoo sa participation de 98,99% dans le capital de votre société le 12 novembre 2003. Au 31 décembre 2003, Teahupoo détient 82,80% de votre société.

(3) Argos Soditic Partners est actionnaire à 100% d'Argos Soditic France.

PCS : président du Conseil de surveillance. CS : Conseil de surveillance

Paris et Bordeaux, le 7 mai 2004
Les Commissaires aux Comptes

PERONNET et Associés

Deloitte Touche Tohmatsu

Olivier PERONNET

Emmanuel GADRET

6.2.7. Contrôle interne : rapport du Président du Conseil de surveillance

Rapport du Président du Conseil de Surveillance sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil et les procédures de contrôle interne au 31 décembre 2003.

Préambule

Les informations contenues dans ce rapport ont été rassemblées et examinées avec soin ; le présent rapport ne constitue cependant en rien une garantie de l'exhaustivité ou la qualité de mise en œuvre des procédures qu'il décrit.

Le Groupe MAHALO (ci-après « le Groupe ») comprend la Société Financière XBW , la Société OXBOW SA et la SCI VICTORIA.

Les procédures de contrôle interne décrites ici sont principalement celles appliquées par la Société opérationnelle OXBOW SA, qui est le siège de la plus grande partie de l'activité , des process et des flux.

1/ Les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance.

Le Conseil de Surveillance de Maha lo SA s'est réuni à 7 reprises au cours de l'année 2003 :

1^{er} août 2003
30 septembre 2003
6 novembre 2003
24 novembre 2003
28 novembre 2003
16 décembre 2003
18 décembre 2003

Membres :
Cédric BRUIX
Dinah BENHAMOU
Xavier JASPAR
Karel KROUPA

Chaque membre du Conseil de surveillance reçoit à l'avance un ensemble de documents préparatoires, et peut consulter le Directoire pour obtenir au préalable des précisions complémentaires.

On notera parmi les décisions (hors approbation des rapports d'activité) :

- Le 30 septembre : approbation des termes généraux de l'acquisition de Financière XBW.
- Le 24 novembre : approbation des termes finaux de l'acquisition de Financière XBW et du financement d'actionnaires correspondant.
- Le 16 décembre : approbation des nouvelles modalités de financement du groupe Financière XBW et des garanties afférentes.
- le 18 décembre : nomination du Directoire actuel.

En matière de Corporate Governance, l'attention des actionnaires est attirée sur le fait que des limitations des pouvoirs du Directoire ont été prévues dans les Statuts de Mahalo SA.

2/ Les procédures de contrôle interne :

Les procédures de contrôle interne ont pour objet :

- I. d'une part de veiller à ce que les actes de gestion ou de réalisation des opérations ainsi que les comportements personnels s'inscrivent dans le cadre défini par les orientations données aux activités de l'entreprise par les organes sociaux, par les lois et règlements applicables, et par les valeurs, normes et règles internes à l'entreprise.
- II. D'autre part, de veiller à ce que les informations comptables, financières et de gestion communiquées aux organes sociaux du Groupe reflètent avec fidélité et sincérité l'activité et la situation de l'entreprise.
- III. Enfin d'une manière plus générale, de veiller à la sauvegarde des actifs.

L'un des objectifs du système de contrôle interne est de prévenir et de maîtriser les risques résultant de l'activité de l'entreprise et les risques d'erreur ou de fraudes, en particulier dans les domaines comptables et financiers.

Comme tout système de contrôle, il ne peut cependant d'aucune manière fournir une garantie absolue que ces risques sont totalement éliminés, ni que l'ensemble des risques de l'entreprise sont identifiés et maîtrisés.

2/1- L'environnement général du contrôle interne

2/1-1. La gestion opérationnelle de l'entreprise :

Le contrôle interne est de la responsabilité du Directoire.

L'activité du Groupe concerne exclusivement la conception et la distribution d'équipement de la personne (vêtements et accessoires) sur un réseau de distribution sport multi marques, sous la seule marque OXBOW dont le Groupe a la pleine propriété sur certaines classes et sur certains territoires.

Les problématiques de contrôle interne relatives aux activités opérationnelles du Groupe sont prises en charge par le Directoire (2 personnes) et les responsables de département, dans leur domaine de compétence :

- les tâches, pouvoirs et responsabilités sont précisés dans le cadre de définitions de fonction.
- les Comités transversaux périodiques formalisent les flux d'informations.
- la Direction Financière est garante des procédures internes et de leur application.
- une cartographie des processus avec un système documentaire définit les procédures et les modes opératoires.

2/1-2. L'élaboration de l'information comptable et financière

Concernant plus particulièrement l'élaboration de l'information comptable et financière destinée aux actionnaires, notion qui recouvre d'une part la conformité aux principes comptables généralement admis et, d'autre part, la traduction comptable et financière de l'activité du Groupe, la Direction Financière et le Directoire sont les principaux acteurs du contrôle interne.

- La Direction Financière (comptabilité, trésorerie et contrôle de gestion) établit les comptes de toutes les Sociétés du Groupe. Dans ce cadre, le contrôle vise à s'assurer de l'exhaustivité, de la réalité et de la fidélité des informations comptabilisées. Elle s'assure du respect du calendrier et des procédures d'arrêté de comptes formalisées. Son effectif est de 12 personnes.
- Le Directoire encadre les processus d'arrêté des comptes et fixe le calendrier et les principaux points spécifiques (engagements, provisions...) au cours de Comités spécialisés.
- Le Conseil de Surveillance est informé régulièrement de l'évolution de la rentabilité et de la structure du bilan, notamment par un reporting mensuel. Il examine les comptes annuels après leur arrêté par le Directoire.

Les Commissaires aux Comptes, dans le cadre de leur mission, exercent un contrôle externe sur la qualité des informations comptables et financières.

2/2-Les procédures de contrôle interne mises en place par le Groupe

2/2-1.Les objectifs des principales procédures :

Le système de contrôle interne mis en place par le Groupe a pour objectif de prévenir et maîtriser les risques significatifs identifiés par le Directoire, notamment :

- le risque de perte ou destruction des actifs physiques ou informatiques
- Les risques juridiques, notamment sur la propriété intellectuelle.
- le risque de fraude ;
- le risque de présentation de comptes irréguliers ;
- les risques liés aux relations avec les tiers

2/2-2.Les principes essentiels des procédures :

L'ensemble des procédures repose sur 4 principes essentiels :

I .Implication du Directoire.

Le Directoire intervient directement dans les décisions de création, commercialisation, de gestion, d'investissement et de partenariat par la signature des principaux contrats et autres engagements.

En matière comptable et financière, le Directoire approuve les budgets, les options comptables d'arrêtés de comptes.

Un processus structuré de planification financière comprenant un plan stratégique, une procédure budgétaire précédée d'un cadrage précisant les objectifs clés, des ré estimations complètes (au minimum une fois par an), des tableaux de bord mensuels, et des réunions mensuelles de suivi des performances, constituent les principaux éléments du processus de suivi des performances.

II. Séparation des fonctions

Le Directoire a mis en place une séparation des fonctions d'engagement (achats, investissements, personnel), de gestion des règlements (trésorerie) et de comptabilisation (comptabilité) qui favorise un contrôle permanent dès lors que les opérations initiées par le Groupe concernent généralement au moins deux fonctions.

La séparation des fonctions permet à la Direction Financière (comptabilité, contrôle de gestion) d'exercer un contrôle des informations opérationnelles à vocation comptable et financière.

III. Formalisation des processus de traitement et de circulation de l'information.

Des procédures internes encadrent la circulation et le traitement de l'information des principaux processus.

Des procédures comptables décrivent les processus de traitement de certaines données financières d'exploitation et d'arrêté des comptes.

Un planning d'arrêté des comptes sociaux et consolidés prévoit, pour les principaux processus opérationnels ou financiers, la liste des traitements particuliers et les informations utiles au service comptable.

IV. Automatisation des traitements

Dans le domaine comptable et financier, l'informatisation des échanges de données (interfaces entre systèmes opérationnels et système comptable, intégration journalière des écritures

bancaires, émission automatisées des paiements, l'utilisation croissante de la norme Etebac 5...) permet de mieux sécuriser les traitements.

La sécurité des données et des traitements informatiques fait l'objet d'une attention particulière (protection physique et logique des accès, sauvegarde, back up...).

V. Couverture externe de certains risques

Le Groupe a développé une politique de couverture des risques habituellement assurables, notamment :

- par recours à des polices d'assurance sur les principaux risques d'entreprise identifiés ;
- par recours à la couverture du risque de change (USD / €) sur les collections en carnet de commande.

Le Président du Conseil de Surveillance
Louis Godron

6.2.8. Contrôle interne : rapport des commissaires aux comptes

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
ETABLI EN APPLICATION DU DERNIER ALINEA DE
L'ARTICLE L.225-235 DU CODE DE COMMERCE SUR
LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE
SURVEILLANCE DE LA SOCIETE MAHALO POUR CE
QUI CONCERNE LES PROCEDURES DE CONTROLE
INTERNE RELATIVES A L'ELABORATION ET AU
TRAITEMENT DE L'INFORMATION
COMPTABLE ET FINANCIERE**

Exercice de 5 mois clos le 31 décembre 2003

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société MAHALO et en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux

dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2003.

Sous le contrôle du Conseil de surveillance, il revient au Directoire de définir et de mettre en œuvre des procédures de contrôle interne adéquates et efficaces. Il appartient au Président de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de surveillance et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la société.

Il nous appartient de vous communiquer, les observations qu'appellent de notre part les informations données dans le rapport du Président concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations données dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ces diligences consistent notamment à prendre connaissance des objectifs et de l'organisation générale du contrôle interne, ainsi que des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, présentés dans le rapport du Président.

Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la description des procédures de contrôle interne de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, contenues dans le rapport du Président du Conseil de surveillance, établi en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Paris et Bordeaux, le 7 mai 2004

Les Commissaires aux Comptes

Péronnet & Associés

Deloitte Touche Tohmatsu

Olivier PERONNET

Emmanuel GADRET

6.3. Rémunération des organes d'administration, de direction et de contrôle

6.3.1. Rémunérations des mandataires sociaux

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2003, les rémunérations globales brutes versées à chacun des mandataires sociaux par l'ensemble des sociétés du Groupe, et les sociétés les contrôlant sont les suivantes :

Nom	Mandat	Rémunération fixe (euros)	Rémunération variable (euros)	Avantages en nature (euros)	Rémunération globale (euros)
Dominique de La Tournelle	Président du Directoire	182 750	47 514	8 952	239 216
Nicolas Roux	Membre du Directoire	83 880	12 850	2 160	98 890

Les rémunérations variables sont basées sur l'atteinte d'objectifs opérationnels.

Les jetons de présence constituent le seul mode de rémunération des membres du Conseil de surveillance. Toutefois, aucun jeton de présence n'a été versé au cours de l'exercice clos le 31/12/2003.

6.3.2. Intérêts des dirigeants dans le capital de l'émetteur et de ses filiales

6.3.2.1. Dans le capital d'Oxbow SA

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de votes	% des droits de vote
Dominique De La Tournelle	144 664	6,07%	144 664	6,07%
Nicolas Roux	99 639	4,18%	99 639	4,18%
Louis Godron	370	0,02%	370	0,02%
Cédric Bruix	1	0,00%	1	0,00%
Karel Kroupa	1	0,00%	1	0,00%
Xavier Jaspard	1	0,00%	1	0,00%
TOTAL	244 676	10,27%	244 676	10,27%

6.3.2.2. Dans le capital de Financière XBW SA

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de votes	% des droits de vote
Dominique de laTournelle	1	0,00%	1	0,00%
Nicolas Roux	1	0,00%	1	0,00%
Louis Godron	1	0,00%	1	0,00%
Cédric Bruix	1	0,00%	1	0,00%
Karel Kroupa	1	0,00%	1	0,00%
TOTAL	5	0,00%	5	0,00%

6.3.2.3. Dans le capital d'Oxbow International SA

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de votes	% des droits de vote
Louis Godron	1	0,00%	1	0,00%
Cédric Bruix	1	0,00%	1	0,00%
Karel Kroupa	1	0,00%	1	0,00%
TOTAL	3	0,00%	3	0,00%

6.3.3. Informations sur les opérations qui ne présentent pas le caractère d'opérations courantes

6.3.3.1. Conventions réglementées conclues au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2003

6.3.3.1.1. *Contrat de prêts Financière XBW SA et Oxbow International SA*

Aux termes d'un contrat de prêts en date du 18 décembre 2003, Oxbow International SA et Financière XBW SA ont obtenu de la part d'un pool bancaire des financements respectifs à hauteur de 14,4 millions d'euros sous la forme d'un prêt senior et de 11 millions d'euros sous la forme d'une réserve de crédit court terme renouvelable.

Pour garantir leurs obligations au titre de ces prêts, la Société s'est constituée caution solidaire sur l'intégralité de son patrimoine.

6.3.3.1.2. Comptes courants intragroupe au 31 décembre 2003

Les sociétés Oxbow International SA et Financière XBW SA ont conclu une convention de compte courant qui prévoit une rémunération au taux défini à l'article 39.3 du CGI. Par ailleurs, au cours de l'exercice 2003, la société Oxbow International SA a consenti des avances en compte courant à sa filiale SCI Victoria.

Le tableau ci-dessous présente l'état des comptes courants au 31 décembre 2003 et les intérêts perçus par les sociétés créancières au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2003 :

Société créancière	Société débitrice	Solde du compte courant au 31/12/2003	Intérêts perçus par la société créancière au titre de l'exercice clos le 31/12/2003
Financière XBW SA	Oxbow International SA	1.088.430 euros	18.350 euros
Oxbow International SA	SCI Victoria	- 129.157 euros	32.678 euros

6.3.3.2. Conventions réglementées conclues au titre de l'exercice en cours

La Société a conclu, le 29 avril 2004 une convention, aux termes de laquelle sa filiale Oxbow International SA lui a concédé, à titre gratuit, l'usage de la marque "Oxbow" dans sa dénomination sociale

Cette convention a fait l'objet d'une autorisation préalable du Conseil de surveillance en date du 28 avril 2004.

A compter de l'exercice 2004, une nouvelle convention fiscale a été conclue entre Oxbow SA, Financière XBW SA et Oxbow International SA. Au titre de cette convention, un nouveau groupe d'intégration fiscale a été constitué dont la tête est la société Oxbow SA, en remplacement de la société Financière XBW.

6.3.4. Prêts et Garanties accordés ou constitués en faveur des organes d'administration et de direction

Néant.

6.4. Intéressement du personnel

6.4.1. Régime d'intéressement

Les collaborateurs du Groupe bénéficient du régime légal en matière de participation des salariés aux fruits de l'expansion.

6.4.2. Options de souscription ou d'achat d'actions

Néant

Aucune stock-option n'a été attribuée depuis la création de la société et aucune résolution ne le prévoit.

7. Evolution récente et perspectives

7.1. Evolution récente

7.1.1. L'activité du Groupe en 2003

□ *Une activité en progression*

Au 31 décembre 2003, Oxbow réalise un chiffre d'affaires de 59,5 millions d'euros en progression de 5,7% par rapport à 2002.

Cette croissance se caractérise par un équilibre entre l'activité France et les activités internationales du Groupe. La France qui représente 68% de l'activité, enregistre une progression de 5,5% tandis que l'activité hors France progresse de 6%, bénéficiant ainsi des efforts consentis par le Groupe pour son développement international.

M€	2002	2003	Var. 03/02
France	38,1	40,2	5,5%
International	18,2	19,3	6,0%
Total	56,3	59,5	5,7%

□ *La poursuite de l'amélioration des marges*

Le résultat d'exploitation pro-forma s'élève à 5,4 millions d'euros contre 4,6 millions d'euros pour l'exercice précédent, soit une progression de 15,6 %.

7.1.2. L'évolution récente des opérations

La nature même de l'activité du Groupe lui permet d'avoir une bonne visibilité sur les perspectives de chiffres d'affaires. A fin mai la Société dispose d'une bonne visibilité sur le niveau de son chiffre d'affaires de l'année. Le carnet de commandes saison printemps-été 2004, conclu en 2003, devrait permettre une facturation en progression de 5% par rapport à celle de la saison printemps-été 2003. Ce carnet de commandes est facturé au cours du 1^{er} semestre 2004.

Afin de se doter d'un outil logistique performant, en ligne avec la croissance de son activité, Oxbow a opéré, en fin d'année 2003, le regroupement de l'ensemble de ses sites logistiques dans

un seul entrepôt d'environ 10.000 m². Le siège social et le show-room sont aujourd'hui regroupés sur un site de 3.000 m². La réalisation de ce projet a entraîné la cession des actifs immobiliers détenus par la SCI Victoria, filiale d'Oxbow International qui portait l'immeuble du siège social de Mérignac, en décembre 2003. La SCI Victoria a été dissoute le 12 mars 2004.

7.2. Perspectives

Sur la base :

- a) du carnet de commandes enregistré pour la saison printemps-été 2004,
 - b) du niveau de facturation intervenu sur les premiers mois d'activité,
- ainsi que sur les prises de commandes sur la saison automne-hiver 2004, la Société prévoit un chiffre d'affaires de l'ordre de 61,4 millions d'euros sur l'exercice 2004, en progression d'environ 3,2%. Le résultat d'exploitation devrait atteindre 5,5 millions d'euros, en croissance de 2,5%.

M€	2002	2003	Var. 03/02	2004 ^e	Var 04/03
Chiffres d'affaires	56,3	59,5	5,7%	61,4	3,2%
Résultat d'exploitation	4,6	5,4	15,6%	5,5	2,5%

L'année 2004 est pour le Groupe une année d'investissement. En effet, le Groupe achève le regroupement de ses sites logistiques, transfère et modernise son siège social, ce qui constitue des dépenses majoritairement non récurrentes. Le Groupe accélère également la progression des dépenses marketing et communication (+10% en 2004), et procède à des recrutements pour compléter les équipes marketing et commerciales et constituer une équipe dédiée à l'activité Retail (corners et boutiques à l'enseigne en partenariat et en propre). L'ensemble de ces dépenses pèsera sur la rentabilité en 2004, mais devrait contribuer à la croissance du chiffre d'affaires, à l'efficacité des opérations et à une amélioration des marges dès 2005.

8. Calendrier prévisionnel de communication financière

Les informations financières communiquées par Oxbow sont disponibles sur le site Internet <http://www.oxbow.fr>.

Le calendrier indicatif de la communication financière d'Oxbow pour l'année 2004 est le suivant :

Chiffre d'affaires du premier semestre 2004	30 juillet 2004
Résultats du premier semestre 2004	30 octobre 2004
Chiffre d'affaires du troisième trimestre 2004	13 décembre 2004